

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ

DIANDRA DOMINGUES CESARIO

**A OPERAÇÃO SOCIETÁRIA DE *DROP DOWN* E O SISTEMA BRASILEIRO DE  
DEFESA DA CONCORRÊNCIA**

CURITIBA

2015

DIANDRA DOMINGUES CESARIO

**A OPERAÇÃO SOCIETÁRIA DE *DROP DOWN* E O SISTEMA BRASILEIRO DE  
DEFESA DA CONCORRÊNCIA**

Monografia apresentada como requisito parcial à obtenção do título de Bacharel em Direito, no Curso de Graduação em Direito da Faculdade de Direito do Setor de Ciências Jurídicas da Universidade Federal do Paraná.

Orientador: Prof. Dr. Egon Bockmann Moreira  
Coorientador: Prof. Dr. Alexandre Ditzel Faraco

CURITIBA  
2015

*À memória de FABIO PRANDINE MOLEIRO,  
um grande amigo.*

## **AGRADECIMENTOS**

Ao meu pai, Ronaldo Cesario da Silva, que me apresentou o Direito ainda quando menina, incentivando-me a seguir seus passos na profissão e na vida.

À minha mãe, Elizabeth Domingues Generoso Cesario, por toda a atenção e carinho dedicados durante esses anos, fazendo-se presente mesmo em meio a distância física que nos separava.

Em síntese, aos meus pais pelo amor incondicional e esforço na minha formação.

Ao meu irmão, Juan Domingues Cesario, companheiro de uma vida inteira e o primeiro a me ensinar sobre as letras do alfabeto e as cores do arco-íris.

Aos meus queridos amigos de infância que carrego no coração aonde quer que estejam, Andressa Priscila Orth e Alan Rodrigues Silva.

Aos amigos que fiz durante a faculdade, que amenizaram essa árdua trajetória acadêmica de encantamentos e aprendizados. Em especial à Fernanda Caroline Maia, Thaís Portela Fontoura e Victória Claudino Possas.

Ao Afonso Henrique de Aragão pelo carinho e pela cuidadosa correção do texto.

Ao Adriano Camargo Gomes pela amizade e pelo decisivo apoio na consecução deste trabalho.

Por fim, mas não menos importante, presto meus sinceros agradecimentos aos professores Egon Bockmann Moreira e Alexandre Ditzel Faraco pela paciência e orientação, imprescindíveis para o desenvolvimento do presente estudo.

A todos meus singelos agradecimentos e que os limites e defeitos deste trabalho não sirvam para diminuir a profunda gratidão que sinto.

## RESUMO

Este trabalho tem como objetivo investigar as repercussões societárias e econômicas decorrentes da operação de *drop down*, amplamente utilizada na prática empresarial brasileira, mas que ainda não foi reconhecida por nosso ordenamento jurídico. A análise se pautará nas principais características dessa modalidade de reorganização empresarial, bem como nas suas implicações nos âmbitos societário e concorrencial, como forma de defender a possibilidade de sua utilização como remédio estrutural atípico no controle dos atos de concentração. A globalização e a adoção de um modelo econômico capitalista exigem um mercado competitivo, algo que favorece a concentração entre as empresas na tentativa de obterem uma redução dos custos e um aumento dos lucros. Nesse contexto, para garantir a atuação eficiente dos agentes econômicos e a livre concorrência, assume importância o SBDC, e mais especificamente o CADE, no controle dos atos de concentração. A autoridade antitruste, no desempenho dessa função e levando em consideração as eficiências econômicas e os efeitos antitconcorrenciais, poderá aprovar o ato com determinadas restrições. Nesses casos, haverá a aplicação dos chamados remédios antitruste.

Palavras-chave: *Drop down*. Reorganização societária. Atos de concentração. CADE. Remédios antitruste.

## ABSTRACT

The objective of this work is to investigate the corporate and economic repercussions resulting from the drop down operation, widely used in the Brazilian business practice, but it has not been recognized by our legal system. The analysis shall be founded on main features of this corporate reorganization, as well as their implications in corporate and antitrust scopes as a way to defend the possibility of use *drop down* as atypical antitrust structural remedy. Globalization and the adoption of a capitalist economic model requires a competitive market, which favors the concentration between the companies in an attempt to obtain a reduction in costs and an increase in profits. In this context, assumes importance the SBDC, and more specifically CADE, in control of merger and acquisitions to ensure the efficient performance of economic agents and free competition. The antitrust authority, in performing this function and taking into account the economic efficiencies and antitrust effects, may approve the operation with certain restrictions. In those cases, there will be application antitrust remedies.

Keywords: Drop down. Corporate reorganization. Merger and acquisitions. CADE. Antitrust remedies.

## SUMÁRIO

<b>1</b>	<b>INTRODUÇÃO</b>	<b>8</b>
<b>2</b>	<b>A REORGANIZAÇÃO SOCIETÁRIA NO DIREITO NORTE-AMERICANO E BRASILEIRO</b>	<b>11</b>
<b>3</b>	<b>A OPERAÇÃO SOCIETÁRIA DE <i>DROP DOWN</i>: CONCEITO E DISTINÇÕES</b>	<b>16</b>
3.1	DESCRIÇÃO DA OPERAÇÃO	17
3.2	DISTINÇÕES CONCENTUAIS ENTRE <i>DROP DOWN</i> E AS DEMAIS MODIFICAÇÕES SOCIETÁRIAS	24
3.2.1	<i>Transformação</i>	24
3.2.2	<i>Cisão</i>	25
3.2.3	<i>Incorporação</i>	27
3.2.4	<i>Fusão</i>	28
<b>4</b>	<b>O SISTEMA BRASILEIRO DE DEFESA DA CONCORRÊNCIA E O CONTROLE DOS ATOS DE CONCENTRAÇÃO</b>	<b>30</b>
4.1	O CONTROLE DOS ATOS DE CONCENTRAÇÃO	33
4.2	ETAPAS DE ANÁLISE DOS ATOS DE CONCENTRAÇÃO	37
4.2.1	<i>Definição do mercado relevante</i>	40
4.2.2	<i>Exercício do poder de mercado</i>	44
4.2.3	<i>Eficiências econômicas</i>	47
<b>5</b>	<b>OS REMÉDIOS ANTITRUSTE NO CONTROLE DOS ATOS DE CONCENTRAÇÃO</b>	<b>49</b>
5.1	OS REMÉDIOS ANTITRUSTE	50
5.2	O <i>DROP DOWN</i> ENQUANTO REMÉDIO ESTRUTURAL	58
<b>6</b>	<b>CONSIDERAÇÕES FINAIS</b>	<b>66</b>
	<b>REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS</b>	<b>68</b>

## 1 INTRODUÇÃO

A empresa, através do processo de globalização, passa a desempenhar um papel fundamental na sociedade contemporânea, uma vez que dela depende a subsistência da maior parte da população ativa dos países desenvolvidos e em desenvolvimento. Além disso, é dela que provém a grande maioria dos bens e serviços consumidos pelo mercado, como também a maior parcela das receitas fiscais de um Estado é por ela gerado<sup>1</sup>.

Nesse sentido, para a compreensão do mundo contemporâneo, a evolução da empresa representa um elemento básico, uma vez que esta é a célula fundamental da economia de mercado<sup>2</sup>. Dessa forma, e tendo em vista que a dinâmica do capitalismo exige um mercado competitivo, um adequado planejamento empresarial deve admitir a ocorrência de futuros alternativos, prevendo-se eventuais modificações societárias e estruturais como forma de adaptação da empresa em um contexto mercadológico de mudanças frequentes.

Esse cenário implica em uma incessante busca de eficiência dentro de um grau maior de competitividade. Desse modo, o que se verifica são as mais variadas formas de associações entre as empresas, desde participações acionárias tradicionais a associações, exploração de franquias e acordos de subcontratação. Tais concentrações buscam, em princípio, um aumento da lucratividade com a redução substancial nos custos da cadeia produtiva<sup>3</sup>.

Para garantir que os agentes econômicos possam atuar de maneira eficiente é necessário garantir a todos uma adequada possibilidade de entrar no mercado, nele permanecer e sair dele a seu exclusivo critério. Nesse sentido, na forma atomística cada *player* tem estrutura e poder econômico igual a de qualquer outro, mas na forma de concentração a estrutura, a conduta e a performance de um deles

---

<sup>1</sup> ARNOLDI, Paulo Roberto Colombo; MICHELAN, Taís Cristina de Camargo. Novos enfoques da função social da empresa numa economia globalizada. **Revista de Direito Privado**, São Paulo, v. 11, p. 244, jul./set. 2002.

<sup>2</sup> WALD, Arnoldo. Novas perspectivas da empresa: vistas por um advogado. **Revista Tributária e de Finanças Públicas**, São Paulo, v. 11, p. 225, abr./jun. 1995.

<sup>3</sup> ARNOLDI, Paulo Roberto Colombo; MICHELAN, Taís Cristina de Camargo. Novos enfoques da função social da empresa numa economia globalizada, p. 248.



pode levar a uma série de medidas de poder econômico, tornando os agentes desiguais com a dominação dos mais fracos pelos mais fortes<sup>4</sup>.

Dessa forma, assume relevância o controle dos atos de concentração efetuado pelo Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência - SBDC, mais especificamente pelo Conselho Administrativo de Defesa Econômica - CADE, que pretende, sobretudo viabilizar a aplicação do princípio da livre concorrência por meio da proibição ao abuso do poder econômico. A intenção é buscar o condicionamento da propriedade e da atividade econômica à utilidade social, com a possibilidade de intervenção estatal para autorizar atos de concentração entre sociedades, bem como combater o abuso do poder de mercado<sup>5</sup>.

Ademais, em um mercado impregnado pela competitividade e globalização entre as empresas, a necessidade de adaptação legislativa, e não só administrativa, é constante. Nesse sentido, é preciso uma contínua estruturação e reorganização de quadros jurídicos, instituições e leis que possam estimular e conferir segurança à atividade econômica em uma sociedade<sup>6</sup>.

Além das normas e instituições de Direito Concorrencial, submetem-se a necessidade de permanente adaptação também as normas que regulamentam a atividade empresarial, constantemente superadas pela criatividade e desenvoltura negocial. Exemplo disso é o surgimento na prática empresarial brasileira da operação societária de *drop down*, que ainda não foi reconhecida e nem regulamentada por nosso ordenamento jurídico.

O presente trabalho se propõe a analisar mais detalhadamente o *drop down*, abordando suas características e a forma de sua utilização no Brasil e nos Estados Unidos, lugar em que se originou, com o propósito de se obter uma melhor compreensão desse instituto de modificação societária, bem como traçar a sua relação com o Direito Concorrencial, especialmente no tocante a sua utilização como mecanismo de intervenção no controle dos atos de concentração.

Partindo desse propósito, no primeiro capítulo desse estudo serão abordadas as formas de reorganizações societárias existentes nos Estados Unidos e no Brasil. No segundo capítulo, por sua vez, será tratado sobre a operação

---

<sup>4</sup> GAMA, Guilherme Calmon Nogueira da. Direito da Concorrência no Brasil: perfil contemporâneo. **Revista de Direito Privado**, São Paulo, v. 60, p. 268, out./dez. 2014.

<sup>5</sup> GAMA, Guilherme Calmon Nogueira da. Direito da Concorrência no Brasil: perfil contemporâneo, p. 272.

<sup>6</sup> WALD, Arnoldo. Novas perspectivas da empresa: vistas por um advogado, p. 228.

societária de *drop down*, com a apresentação de suas características e diferenciação desse instituto em relação aos demais mecanismos de modificação societária reconhecidos pelo ordenamento jurídico brasileiro, que são as operações de transformação, cisão, incorporação e fusão.

O terceiro capítulo tratará sobre o SBDC, especialmente no que diz respeito a sua atuação no controle dos atos de concentração, bem como serão apresentados conceitos fundamentais para a análise antitruste, quais sejam os de mercado relevante, poder de mercado e eficiência econômica. Isso porque é a partir deles que se torna possível a obtenção de uma decisão mais objetiva acerca da aprovação, com ou sem ressalvas, ou a rejeição de um ato de concentração.

Por fim, o último capítulo versará sobre os remédios antitruste, com a apresentação da sua principal classificação entre estruturais e comportamentais, além da sua aplicação, pela autoridade antitruste, no controle dos atos de concentração. Na última parte, por sua vez, será tratado sobre o enquadramento da operação societária de *drop down* como um remédio estrutural atípico, na forma de um desinvestimento.

A relevância do tema é patente, uma vez que envolve a pretensão de investigar as repercussões societárias e econômicas decorrentes de uma nova operação societária no cenário brasileiro, ainda não regulamentada, qual seja o *drop down*. Além disso, também se propõe a efetuar o estudo sobre os atos de concentração, cada vez mais frequentes diante da inevitável globalização dos mercados, bem como sobre o seu controle realizado pela autoridade competente.

A pesquisa, evidentemente, não pretende o esgotamento do tema proposto, mas ao contrário, em razão da crescente importância do assunto, o que se propõe é a análise dos elementos primordiais que envolvem tanto a operação societária de *drop down*, quanto o controle estrutural efetuado pelos órgãos concorrenciais, especialmente na aplicação dos remédios antitruste com o intuito de operar uma possível aproximação entre esses dois temas.

Ainda que pareça não ser tarefa fácil percorrer os campos jurídicos, econômicos e negociais que envolvem os temas estudados, empreender-se-á, de maneira clara e simples, a exposição de conceituações preliminares, posições doutrinárias, bem como algumas implicações práticas para traçar um caminho inicial para o estudo do tema.

## 2 A REORGANIZAÇÃO SOCIETÁRIA NO DIREITO NORTE-AMERICANO E BRASILEIRO

As sociedades empresariais precisam se adaptar ao contexto econômico em que estão inseridas; a dinâmica do capitalismo exige um mercado competitivo e a globalização tem acentuado as mudanças. Dessa forma, as empresas, inseridas em uma realidade cujo requisito fundamental para continuidade dos negócios é o crescimento, precisam estar preparadas para responder às novidades de um ambiente de transformações frequentes.

Nesse contexto, medidas de reorganização societária aparecem como elemento essencial para a manutenção das empresas no mercado, conferindo-lhes a oportunidade de adotar estratégias mais adequadas para que haja um aumento de sua competitividade no mercado, acesso a novos mercados, redução dos custos e, até mesmo, potencialização do seu modelo de gestão. Sendo assim, o estabelecimento de um processo contínuo de reorganização societária contribui para a manutenção do crescimento empresarial, tendo em vista a maior aptidão da empresa para se adaptar ao contexto em que está inserida.

Ademais, constata-se que a principal razão para que se opte por um modelo de reorganização societária é a geração de valor para o acionista<sup>7</sup>. A par desse objetivo geral, pode-se identificar outros fatores que também servem de incentivos para a adoção de formas de reorganização empresarial, tais como: manter o foco na atividade que obtém melhor desempenho; aproveitar uma boa oportunidade de negócio; resolver conflitos internos da sociedade; evitar custos organizacionais<sup>8</sup>; adequar a sociedade para realização das atividades empresariais; e cumprir com obrigações tributárias<sup>9</sup>.

Tendo em vista o processo de globalização atual, que se alastra pelos fenômenos econômicos, políticos, sociais e culturais, inegável é a sua influência sob o direito, especialmente o direito empresarial, de conteúdo marcadamente econômico. As normas que regulamentam a atividade empresarial, cuja finalidade

---

<sup>7</sup> KOVÁCS, Veronika. **Corporate Split-Off: Comparison of the U.S. and German models**. 48 f. LL.M. Short Thesis – Course Legal Aspects of Corporate Governance, Central European University, Budapest, 2008, p. 6

<sup>8</sup> KOVÁCS, Veronika. **Corporate Split-Off: Comparison of the U.S. and German models**, p. 6-10.

<sup>9</sup> COELHO, Fábio Ulhoa. **Manual de Direito Comercial: Direito de Empresa**. 23 ed. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 253.

principal é de otimização do lucro, são constantemente superadas pela criatividade e desenvoltura negocial dos agentes a elas submetidos<sup>10</sup>. Em um contexto globalizado esse processo se intensifica, de modo a determinar uma interação permanente entre distintas ordens jurídicas, culminando no intercâmbio de institutos alienígenas com a sua posterior assimilação pelos sistemas jurídicos pátrios.

Os modelos de reorganização empresarial não são imunes a essa influência, exemplo disso é a operação societária de *drop down*, que tem sua origem no sistema norte-americano, mas que começa a ser utilizada no contexto brasileiro, ainda que sem a sua devida regulamentação. Dessa forma, para se compreender melhor o *drop down*, propósito do presente trabalho, torna-se imprescindível algumas considerações acerca dos modelos de reorganização societárias adotados pelos sistemas jurídicos norte-americano e brasileiro.

Nos Estados Unidos, o termo "reorganização" é delimitado pela *Section 368* do *International Revenue Code*, a partir de sete significados possíveis, identificados nos subtipos A ao G. Nesse sentido, para que uma medida adotada por determinada empresa seja considerada como uma forma de reorganização societária e obtenha o benefício fiscal da isenção tributária, é preciso o seu enquadramento em uma dessas hipóteses. Em uma reorganização do tipo A uma empresa adquire os ativos e passivos de outra, que deixa de existir como uma entidade autônoma<sup>11</sup>. Trata-se da fusão entre duas empresas ou aquisição de uma empresa por outra. É a mais flexível forma de reorganização empresarial livre de impostos prevista no direito norte-americano<sup>12</sup>.

A reorganização do tipo B compreende a aquisição por uma empresa das ações de outra, sendo que aquela somente pode dar em troca suas ações com direito à voto<sup>13</sup>. Na reorganização do tipo C uma empresa adquire substancialmente os bens de outra empresa, e não suas ações, mas também dando em troca somente

<sup>10</sup> MIRAGEM, Bruno Nubens Barbosa. Do Direito Comercial ao Direito Empresarial: formação histórica e tendências do Direito brasileiro. **Revista de Direito Privado**, São Paulo, v. 17, p. 80, jan./mar. 2004.

<sup>11</sup> RAVAZZINI, Tad. The Amalgamating Reorganization Provisions: The Asymmetry in Treatment of Forward and Reverse Triangular Mergers and Other Problems. **Golden Gate University Law Review**, São Francisco, v. 26, p. 552, 1996. Disponível em: <<http://digitalcommons.law.ggu.edu/ggulrev/vol26/iss3/4/>>. Acesso em 08 jul. 2015.

<sup>12</sup> RAVAZZINI, Tad. The Amalgamating Reorganization Provisions: The Asymmetry in Treatment of Forward and Reverse Triangular Mergers and Other Problems, p. 553.

<sup>13</sup> RAVAZZINI, Tad. *The Amalgamating Reorganization Provisions: The Asymmetry in Treatment of Forward and Reverse Triangular Mergers and Other Problems*, p. 555.

ações com direito à voto<sup>14</sup>. Em uma reorganização do tipo D há a transferência de parte ou de todos os ativos de uma empresa para outra, seguida pela completa liquidação da empresa cedente com a transferência do controle para a empresa adquirente ou para seus acionistas<sup>15</sup>.

A reorganização do tipo E, por sua vez, trata da recapitalização, que é a "alteração da estrutura de capital de uma empresa (*capital structure*), como ocorre, por exemplo, quando há a troca de títulos de dívida por ações"<sup>16</sup>. Já a reorganização do tipo F envolve a simples troca de identidade, forma ou lugar de organização de uma empresa. Por fim, a reorganização do tipo G envolve a falência da empresa, cujos ativos poderão ser transferidos, no todo ou em parte, para uma outra empresa<sup>17</sup>.

No que diz respeito à reorganização empresarial, também possui importância no direito norte-americano a *Section 355*, também do *Internacional Revenue Code*. Esta Seção é uma ferramenta essencial para a reestruturação de empresas<sup>18</sup> e trata sobre as formas de desinvestimentos, nos quais uma empresa vende, troca ou aliena uma unidade de negócios, uma repartição, uma linha de produção ou uma subsidiária<sup>19</sup>. Tais desinvestimentos podem ser executados de diversas formas por meio das operações de *spin-off*, *split-off* e *split-up*.

O *spin-off* ocorre quando parte dos ativos de uma empresa são transferidos para uma subsidiária e as ações desta são distribuídas entre os acionistas da empresa principal, sem que eles percam as ações que já possuíam anteriormente<sup>20</sup>. Dessa forma, após essa operação todos os acionistas da empresa principal tornam-se também acionistas da subsidiária, ou seja, são os únicos donos das ações de ambas as empresas<sup>21</sup>.

<sup>14</sup> RAVAZZINI, Tad. *The Amalgamating Reorganization Provisions: The Asymmetry in Treatment of Forward and Reverse Triangular Mergers and Other Problems*, p. 558.

<sup>15</sup> RAVAZZINI, Tad. *The Amalgamating Reorganization Provisions: The Asymmetry in Treatment of Forward and Reverse Triangular Mergers and Other Problems*, p. 560.

<sup>16</sup> DOWNES, John; GOODMAN, Elliot. **Dictionary of Finance and Investment Terms**. Tradução de: Ana Rocha Tradutores Associados. São Paulo: Nobel, 1993, p. 426.

<sup>17</sup> KIBILKO, John; MEDIA, DEMAND. **7 Types of Corporate Reorganization**. Disponível em: <<http://smallbusiness.chron.com/7-types-corporate-reorganization-17885.html>>. Acesso em 10 ago.

<sup>18</sup> KIDDER, Gregory N. Basics on U.S. tax-free spin-offs under section 355. **Internacional Taxation**, [S.l.], v. 5, n. 51, p. 438, nov. 2011. Disponível em: <<http://www.steptoe.com/assets/attachments/4358.pdf>>. Acesso em 15 ago.

<sup>19</sup> KOVÁCS, Veronika. **Corporate Split-Off: Comparison of the U.S. and German models**, p. 4.

<sup>20</sup> KOVÁCS, Veronika. **Corporate Split-Off: Comparison of the U.S. and German models**, p. 14.

<sup>21</sup> KIDDER, Gregory N. Basics of U.S. tax-free spin-offs under section 355, p. 439.

Em um *split-off*, por sua vez, a empresa principal oferta as ações de uma recém criada ou já existente subsidiária para um ou mais de seus acionistas que, aceitando a oferta, entregam suas ações para a empresa principal<sup>22</sup>. Portanto, ao final dessa operação alguns acionistas da empresa principal manterão suas ações desta, enquanto outros acionistas adquirirão ações da subsidiária em troca das ações da empresa principal que anteriormente possuíam<sup>23</sup>.

Por fim, um *split-up* acontece quando uma empresa se divide, transferindo seus ativos entre duas ou mais subsidiárias e distribuindo entre seus acionistas as ações dessas novas empresas<sup>24</sup>. Ao final da operação, a empresa principal é liquidada e deixa de existir<sup>25</sup> e torna-se possível que os acionistas da empresa extinta mantenham ações em todas as novas empresas criadas<sup>26</sup>.

No Brasil, por sua vez, as formas de reorganização societária reconhecidas pelo ordenamento jurídico estão previstas na Lei das Sociedades Anônimas, Lei nº 6.404/1976, e também nos artigos 1.113 a 1.122 do Código Civil. São quatro as operações conhecidas pelo direito brasileiro: transformação, incorporação, cisão e fusão. A transformação é a operação pela qual uma empresa passa de um tipo societário para outro<sup>27</sup>. A incorporação, por sua vez, caracteriza-se pela concentração empresarial em que uma ou mais sociedades são absorvidas por outra, que as sucede nos direitos e obrigações<sup>28</sup>. Já na cisão ocorre a transferência de parcela ou de todo o patrimônio da empresa para uma ou mais sociedades<sup>29</sup>. Por fim, na fusão duas ou mais empresas se unem para formar uma nova sociedade<sup>30</sup>.

Ao se comparar esses dois sistemas jurídicos, norte-americano e brasileiro, o que se observa é que no direito norte-americano há uma maior "(...) flexibilidade na área societária, sob o mando dos chamados *arrangments*, os quais correspondem a modalidades de reorganização da estrutura econômica da empresa,

<sup>22</sup> KOVÁCS, Veronika. **Corporate Split-Off: Comparison of the U.S. and German models**, p. 12.

<sup>23</sup> KIDDER, Gregory N. Basics of U.S. tax-free spin-offs under section 355, p. 439.

<sup>24</sup> KOVÁCS, Veronika. **Corporate Split-Off: Comparison of the U.S. and German models**, p. 16.

<sup>25</sup> KIDDER, Gregory N. Basics of U.S. tax-free spin-offs under section 355, p. 439.

<sup>26</sup> KOVÁCS, Veronika. **Corporate Split-Off: Comparison of the U.S. and German models**, p. 16.

<sup>27</sup> COELHO, Fábio Ulhoa. **Manual de Direito Comercial: Direito de Empresa**, p. 254.

<sup>28</sup> BERTOLDI, Marcelo M.; RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. **Curso Avançado de Direito Comercial**. 7 ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2013, p. 357.

<sup>29</sup> BERTOLDI, Marcelo M.; RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. **Curso Avançado de Direito Comercial**, p. 359.

<sup>30</sup> BERTOLDI, Marcelo M.; RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. **Curso Avançado de Direito Comercial**, p. 358.

permitidas formas heterodoxas"<sup>31</sup>. A principal característica desse sistema jurídico é o seu forte caráter contratual nas relações entre acionistas e credores das sociedades<sup>32</sup>.

Em contrapartida, nos sistemas jurídicos de base romano-germânica, como no direito brasileiro, há uma maior rigidez quanto as regras de direito societário não havendo muita liberdade para criação de operações não previstas expressamente na legislação<sup>33</sup>. Por essa razão, o direito empresarial brasileiro caracteriza-se por ser extremamente rígido e formalista<sup>34</sup>, em decorrência, principalmente, do intuito de conferir maior proteção aos sócios das empresas e a terceiros.

Apesar da pouca flexibilidade do direito brasileiro, que limita, ao menos legislativamente, as operações societárias que as empresas podem realizar ao prevê-las expressamente em seu ordenamento jurídico, a interatividade existente no mundo empresarial, desafia a rigidez desse sistema. Isso porque são estabelecidas, nesse contexto, novas relações jurídicas que vão muito além da capacidade de previsibilidade normativa<sup>35</sup>.

Reflexo disso é a implementação, pelos agentes econômicos, de novas formas de reorganização societária que ainda não foram reconhecidas pelo ordenamento jurídico. Foi exatamente o que ocorreu com o *drop down*, cada vez mais utilizado no Brasil; de 2001 a 2013 foram identificadas vinte e duas operações de *drop down* realizadas por empresas brasileiras<sup>36</sup>. O presente trabalho se propõe a estudar essa nova operação societária, abordando suas características de modo a melhor compreendê-la, bem como traçar a sua relação com o direito concorrencial brasileiro, especialmente no que diz respeito a sua utilização como mecanismo de intervenção no controle dos atos de concentração.

---

<sup>31</sup> VERÇOSA, Haroldo M. D.; BARROS, Zanon de Paula. A recepção do "drop down" no direito brasileiro. **Revista de Direito Mercantil**, São Paulo, v. 125, a. XLI, p. 42, jan./mar. 2002.

<sup>32</sup> VERÇOSA, Haroldo M. D.; BARROS, Zanon de Paula. A recepção do "drop down" no direito brasileiro, p. 42.

<sup>33</sup> VERÇOSA, Haroldo M. D.; BARROS, Zanon de Paula. A recepção do "drop down" no direito brasileiro, p. 42.

<sup>34</sup> VERÇOSA, Haroldo M. D.; BARROS, Zanon de Paula. A recepção do "drop down" no direito brasileiro, p. 43.

<sup>35</sup> NETTO, Adyr Garcia Ferreira. Globalização, atividade empresarial e a segurança jurídica. **Revista de Direito Público**, Londrina, v. 2, n. 1, p. 76, jan./abr. 2007.

<sup>36</sup> ASSUMPÇÃO, Debora Skibinski; ALVES, Diego Saldo; KRONBAUER, Clovis Antonio. Reorganização societária atípica: impactos contábeis e tributários de reorganizações societárias caracterizadas como drop down. **Revista de Contabilidade da UFBA**, Salvador, v. 8, n. 3, p. 63, set./dez. 2014.

### 3 A OPERAÇÃO SOCIETÁRIA DE *DROP DOWN*: CONCEITO E DISTINÇÕES

A operação societária de *drop down* é atípica, ou seja, não possui previsão normativa no direito brasileiro. Contudo, importante ressaltar que isso não significa que se trata de uma operação ilegal, uma vez que não há óbice normativo em nosso ordenamento para sua validade, bem como pelo fato de que operações atípicas não são estranhas ao direito societário<sup>37</sup>. Além disso, pode-se admitir a recepção e utilização do *drop down* com base no princípio de liberdade de convenções, previsto nos arts. 5º, II e 170 da Constituição.

Como todo negócio atípico, a falta de definição legal de suas linhas dogmáticas haverá de ser suprida pela doutrina e pela jurisprudência, com socorro dos princípios gerais que lhe sejam aplicáveis e regras dos negócios típicos com que guarde semelhança<sup>38</sup>.

O *drop down* caracteriza-se por um aumento de capital que uma sociedade faz em outra por meio da integralização de bens de natureza diversa, tais como contratos, atividades empresariais, estabelecimentos comerciais e industriais, carteiras de clientes, tecnologia, acervo técnico, direitos e obrigações, dentre outros<sup>39</sup>.

Muito embora a doutrina nacional<sup>40</sup> tem considerado o *drop down* como uma nova operação de reorganização societária, ao lado da transformação, incorporação, cisão e fusão, no direito norte-americano, onde teve sua origem, o *drop down* é considerado como uma técnica para versão de ativos em uma subsidiária e não uma forma de reorganização societária em si mesma.

<sup>37</sup> TEPEDINO, Ricardo. O Trespasse para a Subsidiária (*drop down*). In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; ARAGÃO, Leandro Santos de (Coords.). **Direito Societário e a Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas**. São Paulo: Quartier Latin, 2006, p. 70.

<sup>38</sup> TEPEDINO, Ricardo. O Trespasse para a Subsidiária (*drop down*), p. 70.

<sup>39</sup> VERÇOSA, Haroldo M. D.; BARROS, Zanon de Paula. A recepção do "drop down" no direito brasileiro, p. 41.

<sup>40</sup> Cf. TEPEDINO, Ricardo. O Trespasse para a Subsidiária (*drop down*), p. 57-83; VERÇOSA, Haroldo M. D.; BARROS, Zanon de Paula. A recepção do "drop down" no direito brasileiro, 41-47; ASSUMPÇÃO, Debora Skibinski; ALVES, Diego Saldo; KRONBAUER, Clovis Antonio. Reorganização societária atípica: impactos contábeis e tributários de reorganizações societárias caracterizadas como *drop down*, p. 52-74; FONSECA, Frederico de Almeida; GARCIA, Ana Carolina Moreira. Versão de Ativo Intangível (Ágio) em Operações Societárias de Drop Down. In.: BOTREL, Sérgio (Coord.). **Direito Societário: análise crítica**. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 402-415.



Dessa forma, no direito norte-americano, é por meio da técnica de *drop down* que uma empresa transfere todos ou alguns de seus ativos para uma recém criada ou já existente subsidiária em troca de ações<sup>41</sup>. Sendo assim, essa técnica de versão de ativos pode ser utilizada em qualquer um dos tipos de reorganização empresarial previstos no *Internacional Revenue Code*, bem como nas operações de desinvestimentos de *spin-off*, *split-off* ou *split-up*<sup>42</sup>.

Na sequência, serão apresentadas mais detalhadamente as características da operação societária de *drop down* na forma como ela tem sido realizada pelas empresas brasileiras, de modo a defini-la, indicando suas particularidades, e diferenciando-a das demais operações societárias já previstas em nosso ordenamento jurídico.

### 3.1 DESCRIÇÃO DA OPERAÇÃO

Na prática empresarial brasileira, o *drop down* tem se caracterizado por ser a operação por meio da qual uma sociedade empresária verte em outra, como forma de integralização do capital social, bens tangíveis e intangíveis, recebendo em troca a totalidade de ações desta.

Segundo Ricardo Tepedino, no *drop down* é constituída uma subsidiária integral com a finalidade de receber o estabelecimento empresarial<sup>43</sup> da sociedade que a cria<sup>44</sup>. Em virtude da transferência de titularidade do estabelecimento

<sup>41</sup> JANIGA, John M. "Drop-Down" technique allows change in accounting method without IRS approval. **The Tax Adviser**, [S.l.], p. 96, fev. 1996.

<sup>42</sup> HANAFY, Karim H. Section 355 Spin-Off + Section 368 Reorganization ≠ Section 355 (E). It's Simple Math: The Anti-Morris Trust Bill Simply Does Not Add Up. **Houston Business and Tax Law Jornal**, Houston, v. 1, p. 126, 2001; KOVÁCS, Veronika. **Corporate Split-Off**: Comparison of the U.S. and German models, p. 11 e 23; RAVAZZINI, Tad. The Amalgamating Reorganization Provisions: The Asymmetry in Treatment of Forward and Reverse Triangular Mergers and Other Problems, p. 563 e 567.

<sup>43</sup> O estabelecimento comercial é a representação patrimonial da empresa, uma vez que compreende a reunião de todos os bens necessários para a realização da atividade empresarial. O artigo 1.142 do Código Civil conceitua o estabelecimento como sendo todo complexo de bens organizados para o exercício da empresa pelo empresário ou sociedade empresária. Cf. TEPEDINO, Ricardo. O Trespasse para a Subsidiária (drop down), p. 59-63; BARRETO FILHO, Oscar. **Teoria do Estabelecimento Comercial**. 2 ed. São Paulo: Saraiva, 1988.

<sup>44</sup> TEPEDINO, Ricardo. O Trespasse para a Subsidiária (drop down), p. 63-64.

comercial<sup>45</sup>, esse autor sugere que o *drop down* seja, no Brasil, designado como trespasse para a subsidiária<sup>46</sup>.

Nesse sentido, para Ricardo Tepedino, o *drop down* ou o

(...) trespasse para a subsidiária é a operação em que a sociedade empresária (aqui chamada sociedade conferente), a título de integralização do capital de uma subsidiária (aqui denominada sociedade receptora), verte nesta última a empresa organizada sobre o seu nome, ou unidades produtivas dela, mediante o aporte de todo o seu estabelecimento ou algum de seus estabelecimentos e outros elementos necessários ao exercício da atividade cedida, recebendo em troca ações ou quotas representativas do capital social da sociedade receptora<sup>47</sup>.

A vantagem de uma aproximação com a subsidiária integral é o aproveitamento do seu arcabouço jurídico para ser aplicado ao *drop down*, ao menos enquanto não houver a sua regulamentação específica<sup>48</sup>. Contudo, não é assente na doutrina a existência dessa correlação. Para Haroldo M. D. Verçosa e Zanon de Paula Barros, por exemplo, a subsidiária integral apresenta características absolutamente fechadas, incompatíveis com o *drop down*<sup>49</sup>.

Cumprе destacar que na época em que o *drop down* começou a aparecer no cenário nacional, na primeira década desse século, era princípio fundamental do nosso ordenamento jurídico que as sociedades deveriam ter no mínimo dois sócios. Até então, havia, em caráter excepcional, a autorização legal somente para a constituição de uma sociedade com apenas um sócio se esta fosse constituída na forma de uma subsidiária integral.

Desse modo, natural foi uma aproximação entre esses dois institutos, *drop down* e subsidiária integral. Isso porque o resultado final dessa operação societária, na forma como tem sido realizado no Brasil, é a existência de somente um único sócio na sociedade receptora, qual seja a sociedade conferente.

---

<sup>45</sup> Por se tratar de um objeto de direito, a titularidade do estabelecimento comercial pode ser transferida por meio de um negócio chamado de trespasse. Essa é a operação pela qual um empresário vende a outro o seu estabelecimento empresarial, ficando responsável pela condução dos negócios a partir de então. Cf. BERTOLDI, Marcelo M.; RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. **Curso Avançado de Direito Comercial**, p. 114-116.

<sup>46</sup> TEPEDINO, Ricardo. O Trespasse para a Subsidiária (*drop down*), p. 59.

<sup>47</sup> TEPEDINO, Ricardo. O Trespasse para a Subsidiária (*drop down*), p. 64-65.

<sup>48</sup> VERÇOSA, Haroldo M. D.; BARROS, Zanon de Paula. A recepção do "drop down" no direito brasileiro, p. 44.

<sup>49</sup> VERÇOSA, Haroldo M. D.; BARROS, Zanon de Paula. A recepção do "drop down" no direito brasileiro, p. 44.

No entanto, com o advento da Lei 12.441/2011, inseriu-se em nosso ordenamento jurídico a empresa individual de responsabilidade limitada - EIRELI<sup>50</sup>, constituída por um único titular que detém todo o controle do negócio e é o único responsável pela integralização do capital social. Atualmente, portanto, nosso ordenamento jurídico permite a criação de uma empresa com apenas um único sócio em apenas dois tipos societários: subsidiária integral e EIRELI.

Em relação ao *drop down*, mesmo que ainda faça sentido a sua aproximação com o instituto da subsidiária integral, o mesmo não se poderia dizer em relação a EIRELI. Afinal, sedimentou-se o entendimento de que esse tipo societário apenas pode ser formado por pessoa natural<sup>51</sup>, algo que inviabiliza a sua utilização pelo *drop down*, que culmina na existência de uma sociedade, e não uma pessoa natural, como sócio da empresa receptora.

Ademais, é importante ressaltar que, embora recorrente, não é imprescindível que o aporte de bens por meio dessa operação ocorra em favor de uma sociedade unipessoal. A sociedade receptora poderá possuir dois ou mais sócios, sendo que os efeitos produzidos por essa operação serão os mesmos dos casos em que o aporte de bens se dá em favor de uma sociedade que possua um único sócio<sup>52</sup>.

Segundo Ricardo Tepedino, na integralização do capital social operada por meio do *drop down* é comum que a sociedade conferente aporte não apenas um conjunto de bens, mas também obrigações, tais como encargos trabalhistas, contraprestações de *leasing* de bens arrendados e demais dívidas em geral<sup>53</sup>. Contudo, nesse aspecto diverge a doutrina, uma vez que para Haroldo M. D. Verçosa e Zanon de Paula Barros os passivos, ou seja as obrigações, não poderiam ser incluídas na integralização do capital por não apresentarem condições de serem utilizadas para a subscrição de quotas ou de ações da sociedade receptora<sup>54</sup>.

Por outro lado, para Ricardo Tepedino seria possível utilizar dívidas para integralização do capital de uma sociedade, mas com a condição de que "(...) o

---

<sup>50</sup> Cf. ABRAÃO, Carlos Henrique. **Empresa Individual**. São Paulo: Atlas, 2012; CARDOSO, Paulo Leonardo Vilela Cardoso. **O empresário de responsabilidade limitada**. São Paulo: Saraiva, 2012.

<sup>51</sup> BERTOLDI, Marcelo M.; RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. **Curso Avançado de Direito Comercial**, p. 65.

<sup>52</sup> TEPEDINO, Ricardo. O Trespasse para a Subsidiária (*drop down*), p. 67.

<sup>53</sup> TEPEDINO, Ricardo. O Trespasse para a Subsidiária (*drop down*), p. 71-72.

<sup>54</sup> VERÇOSA, Haroldo M. D.; BARROS, Zanon de Paula. A recepção do "drop down" no direito brasileiro, p. 42.

conjunto patrimonial onde o valor dos elementos ativos que o compõem supere o dos elementos passivos"<sup>55</sup>. Na realidade o que se tem é que, a princípio, a operação de *drop down* preencheria os requisitos da plena validade jurídica na medida em que os bens utilizados para sua realização fossem idôneos aos propósitos envolvidos. Dessa forma, essa operação poderá envolver a transferência de atividades e contratos de uma sociedade para a outra, que assumirá as devidas responsabilidades a partir da efetivação do negócio<sup>56</sup>.

Quanto aos bens intangíveis, dentre os quais se destaca o aviamento<sup>57</sup>, a doutrina tem reconhecido a possibilidade de sua utilização para integralização do capital social em operações de *drop down*<sup>58</sup>. Tal entendimento decorre principalmente do artigo 7º da Lei das Sociedades por Ações, que permite a utilização de qualquer espécie de bem suscetível de avaliação em dinheiro para a integralização do capital de uma sociedade.

Desse modo, em uma operação de *drop down* pode se verter "(...) não apenas ativos físicos, mas também os chamados intangíveis, levando consigo o aviamento, porque atributo do estabelecimento"<sup>59</sup>. Nesse sentido, os ativos intangíveis são representados pelo ágio<sup>60</sup> decorrente da expectativa de rentabilidade futura registrada na sociedade conferente, que existe em decorrência do desenvolvimento da atividade empresarial com a utilização dos bens e direitos que compõem o segmento de negócio a ser vertido na sociedade receptora<sup>61</sup>.

Ademais, todo o conjunto de bens e obrigações utilizado para integralização do capital social deverá, necessariamente, ser avaliado na forma como estabelece o artigo 8º da Lei das Sociedades por Ações, mesmo que se trate de uma subsidiária integral, em decorrência do § 1º, artigo 251 da mesma Lei. De maneira geral, o valor

---

<sup>55</sup> TEPEDINO, Ricardo. O *Trespasse para a Subsidiária (drop down)*, p. 73.

<sup>56</sup> VERÇOSA, Haroldo M. D.; BARROS, Zanon de Paula. A recepção do "drop down" no direito brasileiro, p. 46-47.

<sup>57</sup> O aviamento caracteriza-se por ser o valor econômico atribuído a universalidade de bens que compõe o estabelecimento, sendo um de seus atributos. Cf. BERTOLDI, Marcelo M.; RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. **Curso Avançado de Direito Comercial**, p. 111-112.

<sup>58</sup> TEPEDINO, Ricardo. O *Trespasse para a Subsidiária (drop down)*, p. 41; FONSECA, Frederico de Almeida; GARCIA, Ana Carolina Moreira. *Versão de Ativo Intangível (Ágio) em Operações Societárias de Drop Down*, p. 405-408.

<sup>59</sup> TEPEDINO, Ricardo. O *Trespasse para a Subsidiária (drop down)*, p. 71.

<sup>60</sup> O ágio nada mais é do que o próprio valor real e de mercado dos ativos e passivos de uma unidade de negócios enquanto uma universalidade de bens destinados a um propósito específico, que é o exercício da atividade empresarial. Cf. FONSECA, Frederico de Almeida; GARCIA, Ana Carolina Moreira. *Versão de Ativo Intangível (Ágio) em Operações Societárias de Drop Down*, p. 407.

<sup>61</sup> FONSECA, Frederico de Almeida; GARCIA, Ana Carolina Moreira. *Versão de Ativo Intangível (Ágio) em Operações Societárias de Drop Down*, p. 407.

desses bens é objeto de apuração em um balanço especial efetuado na empresa conferente<sup>62</sup>.

No caso do aporte de bens ser feito em benefício de uma sociedade limitada, tal avaliação não será imprescindível, diante da ausência de previsão legal nesse sentido<sup>63</sup>. Contudo, ainda nessa hipótese, é recomendável a avaliação dos bens. Em especial devido ao artigo 1.055 do Código Civil, que estabelece que os sócios respondem solidariamente, no prazo de 5 anos, pela estimação dos bens conferidos ao capital social, bem como para o atendimento do princípio da integralidade e realidade do capital social<sup>64</sup>.

Em uma operação de *drop down*, embora a sociedade conferente perca o domínio sobre os bens que anteriormente formavam o seu estabelecimento comercial, não há alteração no controle da atividade. Isso porque essa sociedade passará a deter as ações da sociedade receptora, de modo a manter o seu poder de ditar o destino da empresa, que, ao final da operação, passará a operar sua atividade sob o nome da subsidiária<sup>65</sup>. Sendo assim, o objeto social fixado no estatuto não será abandonado, uma vez que continuará sendo exercido por intermédio da sociedade receptora<sup>66</sup>.

Além disso, o artigo 2º, § 3º da Lei das Sociedades por Ações permite que uma empresa tenha como objeto social a participação em outras sociedades, mesmo que não haja previsão estatutária, desde que tal participação ocorra como meio de realização do seu objeto social ou para o aproveitamento de incentivos fiscais. Dessa forma, o *drop down* não exige uma alteração estatutária na empresa conferente, tendo em vista que não haverá abandono do seu objeto social<sup>67</sup>.

Questão divergente na doutrina nacional é acerca da redução, ou não, do capital social da empresa conferente em uma operação de *drop down*. Para Haroldo M. D. Verçosa e Zanon de Paula Barros essa operação envolve a "(...) transferência de ativos, no plano vertical, neles incluídos bens tangíveis e intangíveis, utilizando-

---

<sup>62</sup> VERÇOSA, Haroldo M. D.; BARROS, Zanon de Paula. A recepção do "drop down" no direito brasileiro, p. 41.

<sup>63</sup> TEPEDINO, Ricardo. O Trespasse para a Subsidiária (drop down), p. 73.

<sup>64</sup> VERÇOSA, Haroldo M. D.; BARROS, Zanon de Paula. A recepção do "drop down" no direito brasileiro, p. 45.

<sup>65</sup> TEPEDINO, Ricardo. O Trespasse para a Subsidiária (drop down), p. 69.

<sup>66</sup> TEPEDINO, Ricardo. O Trespasse para a Subsidiária (drop down), p. 70.

<sup>67</sup> TEPEDINO, Ricardo. O Trespasse para a Subsidiária (drop down), p. 70.

se do mecanismo de aumento de capital na sociedade receptora e consequente redução de capital na sociedade cedente"<sup>68</sup>.

Por outro lado, para Ricardo Tepedino não há redução do capital social da empresa conferente, mas tão somente a substituição de elementos patrimoniais. Isso porque "(...) onde antes estavam contabilizados os bens e obrigações transferidos, a resultar num certo valor, após a operação estará registrado esse mesmo montante a título de participação no capital social da subsidiária cujo capital foi subscrito e integralizado mediante a conferência daqueles mesmos bens"<sup>69</sup>. Esse entendimento também é compartilhado por Frederico de Almeida Fonseca e Ana Carolina Moreira Garcia<sup>70</sup>.

Assumindo que o *drop down* não determina a redução do capital social da sociedade conferente, pode-se dizer que, em termos contábeis, a versão de ativos implicará o reconhecimento de investimento na sociedade conferente, sem efeitos no resultado do exercício fiscal. Na sociedade receptora, por sua vez, haverá o reconhecimento desses ativos também sem efeito no resultado.

Nesse sentido, a ausência de regulamentação acerca dos efeitos fiscais do *drop down*, faz com que se parta da premissa de que a versão do acervo líquido seja revestida de neutralidade, de modo que os efeitos fiscais havidos na sociedade conferente sejam refletidos ou preservados na sociedade receptora<sup>71</sup>. Dessa forma, o *drop down*, visto de forma isolada, não pode gerar consequências fiscais diversas daquelas já existentes na sociedade conferente antes de efetuada a operação.

O *drop down* tem se mostrado bastante recorrente na prática empresarial brasileira em decorrência de alguns benefícios jurídicos que pode produzir, tanto em relação ao seu procedimento de implementação, quanto aos efeitos gerados. Nesse sentido, no *drop down* não se exige o cumprimento de diversas obrigações fiscais, que são impostas nas demais operações de organização societária, tais como a obrigatoriedade de levantamento de balanço específico, a apresentação de Declaração de Rendimentos, o pagamento de tributos, entre outras<sup>72</sup>.

---

<sup>68</sup> VERÇOSA, Haroldo M. D.; BARROS, Zanon de Paula. A recepção do "drop down" no direito brasileiro, p. 42.

<sup>69</sup> TEPEDINO, Ricardo. O Trespasse para a Subsidiária (drop down), p. 65.

<sup>70</sup> FONSECA, Frederico de Almeida; GARCIA, Ana Carolina Moreira. Versão de Ativo Intangível (Ágio) em Operações Societárias de Drop Down, p. 415.

<sup>71</sup> FONSECA, Frederico de Almeida; GARCIA, Ana Carolina Moreira. Versão de Ativo Intangível (Ágio) em Operações Societárias de Drop Down, p. 404.

<sup>72</sup> FONSECA, Frederico de Almeida; GARCIA, Ana Carolina Moreira. Versão de Ativo Intangível (Ágio) em Operações Societárias de Drop Down, p. 403.

Além disso, o *drop down* tem sido frequentemente empregado como instrumento de recuperação judicial, uma vez que possibilita a segregação da atividade empresarial em uma nova entidade, possibilitando a sua continuidade. Mais que isso, esse desmembramento permite uma melhor visualização do desempenho operacional do negócio e pode constituir um passo útil à alienação da empresa, ou da unidade que dela se desgarrou<sup>73</sup>.

Em empresas que estão na iminência de falir também se verifica a utilização do *drop down*, isso porque cria-se uma nova entidade que não sofrerá com a quebra da sociedade principal, salvo no que concerne à sua administração, a qual será continuada pela massa falida<sup>74</sup>. Em casos como esse, o *drop down* proporciona até mesmo uma arrecadação e uma realização dos ativos de modo mais simplificado, uma vez que serão efetivadas sobre as ações da nova sociedade e não sobre o seu arsenal de bens<sup>75</sup>.

Dessa forma, percebe-se que "as vantagens dessa operação são muito evidentes: não correndo o risco de falência, mas apenas o de pertencer a uma sociedade falida, melhor se haverá nos negócios, assim como mais facilitada ficará a venda da unidade produtiva, se for esse o caso (...)"<sup>76</sup>.

Embora frequente em projetos de recuperação e falência de empresas, o *drop down* não ocorre somente nessas hipóteses. "Tem lugar, e não raro, como técnica de reestruturação econômico-empresarial da sociedade, em busca, muitas vezes, de uma melhor racionalização de sua gestão"<sup>77</sup>.

Em suma, essa operação societária tem como principal característica a transferência de parte ou da totalidade do patrimônio, composto pelo conjunto de bens, direitos e obrigações, de uma sociedade para outra<sup>78</sup>. Por fim, cumpre destacar que a ausência de disciplina legal não impede que se identifiquem com precisão os contornos dessa operação de modo a distingui-la dos demais tipos de reorganização societária existentes em nosso ordenamento jurídico<sup>79</sup>.

---

<sup>73</sup> TEPEDINO, Ricardo. O Trespasse para a Subsidiária (*drop down*), p. 66.

<sup>74</sup> TEPEDINO, Ricardo. O Trespasse para a Subsidiária (*drop down*), p. 66.

<sup>75</sup> TEPEDINO, Ricardo. O Trespasse para a Subsidiária (*drop down*), p. 67.

<sup>76</sup> TEPEDINO, Ricardo. O Trespasse para a Subsidiária (*drop down*), p. 65-66.

<sup>77</sup> TEPEDINO, Ricardo. O Trespasse para a Subsidiária (*drop down*), p. 68.

<sup>78</sup> TEPEDINO, Ricardo. O Trespasse para a Subsidiária (*drop down*), p. 72.

<sup>79</sup> TEPEDINO, Ricardo. O Trespasse para a Subsidiária (*drop down*), p. 71.

### 3.2 DISTINÇÕES CONCENTUAIS ENTRE *DROP DOWN* E AS DEMAIS MODIFICAÇÕES SOCIETÁRIAS

O artigo 223 da Lei das Sociedades por Ações e os artigos 1.113 a 1.122 do Código Civil estabelecem as quatro formas de modificações societárias reconhecidas em nosso ordenamento jurídico, quais sejam transformação, cisão, incorporação, fusão. Ao lado das formas juridicamente admitidas pelo direito brasileiro, o *drop down*, que também tem sido utilizado na prática empresarial como mecanismo de reorganização, mostra-se como uma operação dotada com características próprias, o que a distingue das demais formas de modificação societária já previstas em lei.

Na sequência, cada um desses mecanismos reconhecidos por nosso ordenamento jurídico será analisado separadamente, de modo a defini-los em suas particularidades, com o intuito de distingui-los da modificação societária operada pelo *drop down*.

#### 3.2.1 *Transformação*

A transformação é a operação societária por meio da qual uma empresa passa de um tipo societário para outro, independente da sua dissolução ou liquidação. Esse instituto visa atender a critérios de conveniência dos sócios no plano interno – composição dos interesses dos sócios que não se adequam com o tipo societário atual – e no plano externo – maior ou menor publicidade e acesso ao mercado de capitais<sup>80</sup>.

Trata-se da transformação de negócio jurídico de natureza voluntária resultante da vontade unânime dos sócios (estatuto ou contrato social). Pode ainda independer da vontade dos sócios, sendo imposta por lei especial. A transformação, mantendo a personalidade jurídica da sociedade, altera seus atos constitutivos, afetando o grau de responsabilidade de seus

---

<sup>80</sup> CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**: Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 com as modificações das Leis nº 9.457, de 5 de maio de 1997, e nº 10.303, de 31 de outubro de 2001. 4 v. t. I. 3 ed. rev. atual. Saraiva: São Paulo, 2002, p. 184.



sócios entre si e com respeito à sociedade, alcançando os interesses de terceiros<sup>81</sup>.

Nessa forma de modificação societária não há nenhuma alteração subjetiva da empresa, mas tão somente da sua qualificação jurídica<sup>82</sup>. Desse modo, a sociedade, enquanto pessoa jurídica, titular de direitos e obrigações, permanece inalterada, havendo modificações somente em sua estrutura jurídica<sup>83</sup>. Nesse sentido, o *drop down* e a transformação assemelham-se na medida em que promovem alterações da estrutura societária.

Contudo, diferem-se na medida em que a transformação somente pode ocorrer entre diferentes tipos societários<sup>84</sup>, enquanto que no *drop down* as sociedades envolvidas na operação podem ser do mesmo tipo. Além disso, na transformação, ao contrário do que acontece no *drop down*, não há mudança de titularidade da pessoa jurídica, não havendo, portanto, transferência de bens<sup>85</sup>.

Dessa forma, o *drop down*, por se caracterizar pela versão de bens tangíveis e intangíveis como forma de integralização do capital social, difere-se da transformação enquanto modificação societária, uma vez que esta altera somente o tipo societário e, conseqüentemente, o enquadramento jurídico de determinada empresa, mas não produz a transferência de bens entre pessoas jurídicas.

### 3.2.2 *Cisão*

A cisão é a operação societária em que uma empresa transfere parcelas do seu patrimônio para uma ou mais sociedades, constituídas para esse fim ou já

---

<sup>81</sup> CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**: Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 com as modificações das Leis nº 9.457, de 5 de maio de 1997, e nº 10.303, de 31 de outubro de 2001, p. 184-185.

<sup>82</sup> CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**: Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 com as modificações das Leis nº 9.457, de 5 de maio de 1997, e nº 10.303, de 31 de outubro de 2001, p. 184-185.

<sup>83</sup> BERTOLDI, Marcelo M.; RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. **Curso Avançado de Direito Comercial**, p. 357.

<sup>84</sup> CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**: Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 com as modificações das Leis nº 9.457, de 5 de maio de 1997, e nº 10.303, de 31 de outubro de 2001, p. 192.

<sup>85</sup> CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**: Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 com as modificações das Leis nº 9.457, de 5 de maio de 1997, e nº 10.303, de 31 de outubro de 2001, p. 192.

existentes, com a extinção da sociedade cindida se houver versão de todo o seu patrimônio, ou com a divisão do capital se a versão for parcial.

Trata-se de um negócio *sui generis*, plurilateral, de constituição de sociedade ou de aumento de capital de sociedade existente, com a finalidade de separação do patrimônio da empresa em parcelas novas ou já existentes<sup>86</sup>. A "(...) cisão se passa em dois planos: no plano objetivo, cinde um patrimônio social em dois ou mais patrimônios sociais; no sentido subjetivo multiplica uma sociedade em duas ou mais sociedades"<sup>87</sup>.

Essa operação é a que mais se assemelha ao *drop down*, tanto que alguns autores chegam a denominá-lo de "cisão branca"<sup>88</sup>. Isso porque, tanto na cisão quanto no *drop down* há o aumento de capital social de uma empresa por meio da transferência de bens e de outros elementos. Nessas duas formas de modificações societárias "(...) o que se busca é a organização empresarial mediante o desmembramento das atividades de uma pessoa jurídica"<sup>89</sup>.

Contudo, o instituto da cisão prevê expressamente que serão transferidas parcelas de patrimônio, o que inclui, necessariamente, elementos do ativo e do passivo<sup>90</sup>. Na operação de *drop down*, por outro lado, não há obrigatoriedade na transferência do passivo. Além disso, não há de fato uma divisão de patrimônio no *drop down*, mas apenas a sua conversão em participação societária.

Nesse sentido, na cisão o aporte implica no desmembramento patrimonial da sociedade, enquanto que no *drop down*, a atribuição patrimonial é um mecanismo de participação social que opera somente uma substituição de valores na sociedade conferente, não havendo diminuição do capital social<sup>91</sup>. Dessa forma, a multiplicação de sociedades, embora frequente, no *drop down* "(...) mais se assemelha a uma ilusão de ótica jurídica, já que a nova sociedade se reflete na antiga (...) "<sup>92</sup>.

<sup>86</sup> CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**: Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 com as modificações das Leis nº 9.457, de 5 de maio de 1997, e nº 10.303, de 31 de outubro de 2001, p. 301 e 303.

<sup>87</sup> TEPEDINO, Ricardo. O Trespasse para a Subsidiária (*drop down*), p. 75.

<sup>88</sup> FONSECA, Frederico de Almeida; GARCIA, Ana Carolina Moreira. Versão de Ativo Intangível (Ágio) em Operações Societárias de Drop Down, p. 403.

<sup>89</sup> FONSECA, Frederico de Almeida; GARCIA, Ana Carolina Moreira. Versão de Ativo Intangível (Ágio) em Operações Societárias de Drop Down, p. 403.

<sup>90</sup> VERÇOSA, Haroldo M. D.; BARROS, Zanon de Paula. A recepção do "drop down" no direito brasileiro, p. 42.

<sup>91</sup> TEPEDINO, Ricardo. O Trespasse para a Subsidiária (*drop down*), p. 76.

<sup>92</sup> TEPEDINO, Ricardo. O Trespasse para a Subsidiária (*drop down*), p. 75-76.

Ademais, os bens transferidos em uma operação de cisão "(...) devem contar expressamente do protocolo aprovado pela assembleia geral da sociedade cindida, o que não costuma ser feito em operações de *drop down*"<sup>93</sup>. Mais que isso, na cisão, após o levantamento do balanço especial, em conformidade com a exigência legal, deverá ser efetuado o pagamento dos impostos devidos, algo que também não é realizado no *drop down*<sup>94</sup>.

A cisão caracteriza-se por ser uma operação horizontal, na qual a sociedade que recebe o patrimônio cindido não manterá vínculos com a sociedade que se cinde, exceto, eventualmente, quanto ao quadro social<sup>95</sup>. Em contrapartida, o *drop down* é uma operação vertical, em que a sociedade conferente mantém vínculos com a sociedade receptora para consecução da atividade empresarial.

Outra diferença que pode ser apontada entre a cisão e o *drop down* é a de que nesta as novas ações da sociedade beneficiada pela versão dos ativos serão emitidas em favor da sociedade conferente, ao passo que naquela, tais ações serão entregues aos próprios sócios da sociedade cindida, sendo este um traço marcante do instituto da cisão<sup>96</sup>.

Dessa forma, o *drop down*, ainda que apresente algumas semelhanças com a cisão, possui determinadas peculiaridades que o caracterizam como um mecanismo autônomo e isolado de reorganização societária.

### 3.2.3 Incorporação

A incorporação caracteriza-se por ser a modificação societária na qual uma ou mais sociedades são absorvidas por outra, que lhes sucede em todos os direitos e obrigações. Trata-se de um "(...) negócio plurilateral que tem como finalidade a

---

<sup>93</sup> VERÇOSA, Haroldo M. D.; BARROS, Zanon de Paula. A recepção do "drop down" no direito brasileiro, p. 43.

<sup>94</sup> VERÇOSA, Haroldo M. D.; BARROS, Zanon de Paula. A recepção do "drop down" no direito brasileiro, p. 43.

<sup>95</sup> TEPEDINO, Ricardo. O Trespasse para a Subsidiária (drop down), p. 76.

<sup>96</sup> TEPEDINO, Ricardo. O Trespasse para a Subsidiária (drop down), p. 76.

integração de patrimônios societários, através da agregação do patrimônio de uma sociedade em outra, com a extinção de uma delas" <sup>97</sup>.

Essa operação se caracteriza por ser um ato de concentração empresarial que substancia, ao mesmo tempo, um ato constitutivo – agregação de patrimônios – e um ato desconstitutivo – desaparecimento de pessoa jurídica da sociedade incorporada<sup>98</sup>. Por outro lado, em uma operação de *drop down*, não há absorção da sociedade conferente, mas a versão de todo ou parte de seu patrimônio, sem que ela seja extinta, uma vez que passa a contar com o ativo representado pela participação societária na empresa receptora<sup>99</sup>.

Dessa forma, a sociedade conferente manterá o mesmo patrimônio líquido existente antes de efetuar a operação de *drop down*, não se operando a sua extinção. Há, portanto, diferenças também entre a alteração societária ocasionada pela incorporação daquela provocada pelo *drop down*.

### 3.2.4 Fusão

Por fim, a fusão é a operação societária na qual duas ou mais sociedades se unem para formar uma nova sociedade, que lhes sucederá em todos os direitos e obrigações. Assim como a incorporação, a fusão também é uma operação de concentração empresarial, com a diferença de que haverá a extinção de todas as sociedades envolvidas, e não somente daquela incorporada, para o surgimento de uma nova sociedade<sup>100</sup>. Trata-se de um negócio plurilateral<sup>101</sup>.

Na operação de *drop down*, por sua vez, não há união de duas ou mais sociedades para a formação de uma nova, mas sim o desinvestimento de um

<sup>97</sup> CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**: Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 com as modificações das Leis nº 9.457, de 5 de maio de 1997, e nº 10.303, de 31 de outubro de 2001, p. 266.

<sup>98</sup> CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**: Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 com as modificações das Leis nº 9.457, de 5 de maio de 1997, e nº 10.303, de 31 de outubro de 2001, p. 266.

<sup>99</sup> TEPEDINO, Ricardo. O *Trespasse para a Subsidiária (drop down)*, p. 74.

<sup>100</sup> BERTOLDI, Marcelo M.; RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. **Curso Avançado de Direito Comercial**, p. 358.

<sup>101</sup> CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**: Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 com as modificações das Leis nº 9.457, de 5 de maio de 1997, e nº 10.303, de 31 de outubro de 2001 p. 285.

negócio ou atividade que ao final culminará na existência de duas sociedades autônomas, ainda que submetidas ao mesmo poder controlador da empresa principal<sup>102</sup>. Além disso, em uma fusão os subscritores do capital social da empresa que irá surgir são os sócios ou acionistas das sociedades extintas<sup>103</sup>, enquanto que no *drop down* a subscrição das ações ou quotas é feita em favor da sociedade conferente e não diretamente por seus sócios.

Dessa forma, constata-se que o *drop down* é uma forma de modificação societária diversa dos demais mecanismos – transformação, cisão, incorporação e fusão – disciplinados em nosso ordenamento jurídico. Por essa razão e, principalmente, por estar presente na prática empresarial brasileira, o *drop down* merece ser reconhecido juridicamente, de modo a garantir maior segurança, tanto para os seus operadores, quanto para os terceiros envolvidos.

No entanto, a ausência de regulamentação expressa do *drop down* não impede que possíveis efeitos jurídicos sejam a ele atribuídos ou que ele possa ser utilizado com finalidades juridicamente reconhecidas. Nesse sentido, na sequência serão examinadas as possíveis relações entre o *drop down* e o direito da concorrência.

---

<sup>102</sup> TEPEDINO, Ricardo. O Trespasse para a Subsidiária (drop down), p. 75.

<sup>103</sup> CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**: Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 com as modificações das Leis nº 9.457, de 5 de maio de 1997, e nº 10.303, de 31 de outubro de 2001, p. 283.

#### 4 O SISTEMA BRASILEIRO DE DEFESA DA CONCORRÊNCIA E O CONTROLE DOS ATOS DE CONCENTRAÇÃO

A regulamentação do poder econômico no mercado parte de uma premissa sócio-econômica fundamental, segundo a qual todo agrupamento social que queira ter como fundamento básico da organização econômica a economia de mercado, deve contar com um conjunto de regras que garantam o seu funcionamento<sup>104</sup>. A Constituição de 1988 fez uma clara opção pela economia de mercado ao consagrar, como fundamento da República e da Ordem Econômica, a liberdade de iniciativa, que é a possibilidade de que os agentes econômicos inovem, criem novos segmentos de mercado ou ingressem em seguimentos preexistentes.

Nesse contexto, para que os agentes econômicos atuem de maneira eficiente é necessário garantir a todos uma adequada possibilidade de entrar, permanecer e sair do mercado a seu exclusivo critério. Deve-se "(...) permitir que os agentes econômicos disputem a ampliação de sua participação de mercado com base em diferenciais tecnológicos, bons produtos e outras estratégias consideradas saudáveis e compatíveis com o direito"<sup>105</sup>. Dessa forma, a livre concorrência entre as empresas emerge como um valor a ser protegido.

A defesa da concorrência orienta-se pelos ditames constitucionais da liberdade de iniciativa e de concorrência, da função social da propriedade, da defesa dos consumidores e da repressão ao abuso de poder econômico<sup>106</sup>. No plano infraconstitucional a legislação estabelece os mecanismos para a adequada disciplina da concorrência, reconhecendo-a como valor relativo a ser conciliado com os demais princípios informadores da Ordem Econômica, tais como a defesa do consumidor, do meio ambiente, a redução das desigualdades regionais e sociais, entre outros.

Nesse sentido, as Leis Antitrustes atuam para corrigir ou evitar um desequilíbrio de forças econômicas, visando garantir a própria concorrência a partir

---

<sup>104</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. **Direito Concorrencial**: as estruturas. 2 ed. São Paulo: Malheiros, 2002, p. 19.

<sup>105</sup> MARRARA, Thiago. **Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência**: organização, processos e acordos administrativos. São Paulo: Atlas, 2015, p. 25.

<sup>106</sup> MARRARA, Thiago. **Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência**: organização, processos e acordos administrativos, p. 24.

da limitação do poder de mercado<sup>107</sup>. O direito concorrencial, portanto, "(...) funciona como um corpo de regras mínimas de organização da ordem privada que deve oferecer a seus agentes a possibilidade de livre escolha e, conseqüentemente, de descoberta da melhor opção de conduta"<sup>108</sup>.

Além de vinculada aos princípios setoriais e às previsões normativas, a condução das tarefas de defesa da concorrência, por meio de processos administrativos e suas formas pró-consensuais, é condicionada pela organização institucional do Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência - SBDC, composto por dois órgãos: a Secretaria de Acompanhamento Econômico - SEAE e o Conselho Administrativo de Defesa Econômica - CADE.

A SEAE, ligada ao Ministério da Fazenda, desempenha basicamente tarefas de advocacia da concorrência, ou seja, atua na informação, conscientização e educação pró-concorrencial direcionada a criar, ampliar e aprofundar o conhecimento do direito da concorrência tanto por agentes públicos, quanto por agentes de mercado e consumidores<sup>109</sup>. O CADE, por sua vez, é uma autarquia especial ligada ao Ministério da Justiça e corresponde à entidade judicante, composto por três órgãos: a Superintendência-Geral - SG, o Tribunal Administrativo de Defesa Econômica - TADE e o Departamento de Estudos Econômicos - DEE<sup>110</sup>.

A SG é responsável pelo monitoramento e acompanhamento das práticas de mercado, com o propósito de apurar e investigar infrações à ordem econômica, perpetradas, sobretudo, por pessoas físicas e jurídicas detentoras de posição dominante em mercado relevante de bens e serviços. Essa entidade também fiscaliza o cumprimento das decisões do CADE, inclusive dos acordos aprovados pelo TADE. Além disso, promove a instrução dos processos administrativos concorrenciais mediante requisição de informações e documentos, solicitação de

---

<sup>107</sup> PLAWIAK, Rainier Belotto. O Controle de Estruturas no Direito Concorrencial Brasileiro: Aspectos Teóricos e Práticos. In: MOREIRA, Egon Bockmann; MATTOS, Paulo Todescan Lessa (Coords.). **Direito Concorrencial e Regulação Econômica**. Belo Horizonte: Fórum, 2010, p. 69.

<sup>108</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. **Direito Concorrencial**: as estruturas, p. 50.

<sup>109</sup> MARRARA, Thiago. **Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência**: organização, processos e acordos administrativos, p. 56.

<sup>110</sup> FORGIONI, Paula A. **Os Fundamentos do Antitruste**. 8 ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2015, p. 127.

esclarecimentos e realização de inspeções em estoques, objetos e papéis de qualquer natureza, desde livros comerciais a arquivos eletrônicos<sup>111</sup>.

O TADE, por sua vez, é o órgão colegiado de cúpula, composto por seis conselheiros e um presidente. Esse órgão detém competências decisórias, às quais se agregam competências organizacionais, instrutórias e informativas. Dentre as suas principais atribuições estão o julgamento dos processos administrativos de apuração de infrações à ordem econômica e de controle de atos de concentração, bem como a imposição de multas e demais penalidades previstas em lei. Ademais, o TADE decide pela celebração de termos de compromisso de cessação de prática e acordo em controle de concentrações<sup>112</sup>.

Por fim, o DEE, dirigido por um economista-chefe, é responsável por emitir pareceres e realizar estudos econômicos para subsidiar a atuação do CADE. Cumpre destacar ainda, juntamente ao SBDC a atuação de duas outras entidades de apoio, a Procuradoria-Geral do CADE - ProCADE e o Ministério Público. A ProCADE representa judicial e extrajudicialmente o CADE e promove a execução judicial de suas decisões e também de acordos administrativos. O Ministério Público, por sua vez, emite pareceres nos processos administrativos voltados à imposição de sanções administrativas por prática de infração à ordem econômica<sup>113</sup>.

Com o propósito de proteger e promover os interesses públicos inerentes ao SBDC, as entidades, órgãos e autoridades concorrenciais executam basicamente três atividades: a formativa ou preventiva geral, a administrativa preventiva e a administrativa repressiva<sup>114</sup>. Para o presente trabalho assume importância a atividade preventiva, também denominada de controle de estruturas, na qual se depreende a análise das concentrações para sua eventual aprovação<sup>115</sup>.

O presente capítulo se propõe a analisar de modo mais aprofundado o funcionamento do SBDC. Para tanto, na sequência, será tratado sobre o controle estrutural, bem como serão apresentados conceitos fundamentais para a análise antitruste, imprescindíveis para se chegar a uma decisão mais objetiva sobre a

<sup>111</sup> MARRARA, Thiago. **Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência**: organização, processos e acordos administrativos, p. 51.

<sup>112</sup> MARRARA, Thiago. **Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência**: organização, processos e acordos administrativos, p. 40.

<sup>113</sup> MARRARA, Thiago. **Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência**: organização, processos e acordos administrativos, p. 62-63.

<sup>114</sup> MARRARA, Thiago. **Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência**: organização, processos e acordos administrativos, p. 66.

<sup>115</sup> FORGIONI, Paula A. **Os Fundamentos do Antitruste**, p. 146.



aprovação, com ou sem ressalvas, ou a rejeição de um ato de concentração. Esse percurso torna-se necessário uma vez que o escopo principal desse trabalho é a análise das possíveis implicações do *drop down* no direito da concorrência.

#### 4.1 O CONTROLE DOS ATOS DE CONCENTRAÇÃO

A concentração econômica está relacionada com o aumento do poder econômico de um ou mais agentes no mercado<sup>116</sup>. Esse termo designa todo ato de associação empresarial, seja por meio da compra parcial ou total de quotas ou ações, seja através da aquisição de direitos e ativos, que acarretem uma substituição de órgãos decisórios independentes por um sistema unificado de controle empresarial<sup>117</sup>.

Nesse sentido, as concentrações econômicas implicam na redução do número de unidades no mercado ou, quando o número em si não é reduzido, a união de várias unidades para formar um único cetro decisório<sup>118</sup>. Dessa forma, os acordos entre empresas também podem ser entendidos como práticas concentracionistas<sup>119</sup>, uma vez que igualmente podem produzir uma uniformização do comportamento dos agentes no mercado<sup>120</sup>. De acordo com os mercados de atuação das empresas envolvidas na operação, as concentrações se dividem em horizontais, verticais e conglomeradas.

Nas concentrações horizontais os agentes econômicos participantes atuam no mesmo mercado relevante, havendo, portanto, uma relação direta de concorrência<sup>121</sup>, ou seja, a concentração ocorre em um mesmo estágio do processo produtivo<sup>122</sup>. Esse tipo de concentração não ocorre somente nos casos em que as empresas fabricam ou comercializam o mesmo produto, mas também nos casos em que as empresas estão incluídas na mesma definição de mercado relevante, o que

---

<sup>116</sup> FORGIONI, Paula A. **Os Fundamentos do Antitruste**, p. 399-400.

<sup>117</sup> CARVALHO, Nuno T. P. **As concentrações econômicas de empresas no direito antitruste**. São Paulo: Resenha Tributária, 1995, p. 91-92.

<sup>118</sup> NUSDEO, Fábio. **Curso de Economia: Introdução ao Direito Econômico**. 3 ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2001, p. 273.

<sup>119</sup> FORGIONI, Paula A. **Os Fundamentos do Antitruste**, p. 400.

<sup>120</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. **Direito Concorrencial: as estruturas**, p. 321.

<sup>121</sup> FORGIONI, Paula A. **Os Fundamentos do Antitruste**, p. 403.

<sup>122</sup> NUSDEO, Fábio. **Curso de Economia: Introdução ao Direito Econômico**, p. 274.

abrange, por exemplo, os fabricantes de produtos substitutivos<sup>123</sup>. Não há dúvida, tanto na doutrina quanto na jurisprudência, acerca da sua potencial ameaça para a ordem econômica, de modo que a questão que se coloca, portanto, é determinar o nível de concentração a partir do qual um controle se torna necessário<sup>124</sup>.

As concentrações verticais, por sua vez, são aquelas em que os partícipes desenvolvem duas atividades em mercados relevantes "a montante" (*upstream*) ou "a jusante" (*downstream*), ou seja, concatenados no processo produtivo ou de distribuição do produto<sup>125</sup>. Nesses casos há uma aglutinação, por uma mesma empresa ou um grupo, de vários estágios para a produção de um bem<sup>126</sup>. Diferentemente do que ocorre com as concentrações horizontais, nas concentrações verticais não há um consenso a respeito da necessidade e utilidade da promoção de qualquer tipo de controle<sup>127</sup>.

Contudo, parece-nos mais adequada a compreensão acerca da necessidade de um controle preventivo dessa modalidade de concentração, uma vez que pode trazer em si mesma potenciais ameaças à ordem concorrencial<sup>128</sup>. Isso porque, nesses casos há maiores dificuldades de funcionamento do concorrente, que se vê prejudicado em relação às fontes de matéria prima ou aos canais de distribuição, além do que esses casos podem também implicar em uma substancial limitação da concorrência potencial<sup>129</sup>.

Por fim, as concentrações de tipo conglomerados envolvem empresas que atuam em mercados relevantes apartados e, de forma residual, são as que não são verticais e nem horizontais. Nesse tipo de concentração, atividades diversas e as vezes aparentemente desconexas são conduzidas sob o comando de um único centro decisório<sup>130</sup>. Ainda que muitas vezes seja possível dizer que essa forma de concentração não produz impactos maiores sobre a concorrência, isso pode ser diferente se levarmos em conta a concorrência potencial entre os agentes econômicos<sup>131</sup>.

<sup>123</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. **Direito Concorrencial**: as estruturas, p. 279.

<sup>124</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. **Direito Concorrencial**: as estruturas, p. 278.

<sup>125</sup> FORGIONI, Paula A. **Os Fundamentos do Antitruste**, p. 403.

<sup>126</sup> NUSDEO, Fábio. **Curso de Economia**: Introdução ao Direito Econômico, p. 274.

<sup>127</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. **Direito Concorrencial**: as estruturas, p. 285.

<sup>128</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. **Direito Concorrencial**: as estruturas, p. 289.

<sup>129</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. **Direito Concorrencial**: as estruturas, p. 287.

<sup>130</sup> NUSDEO, Fábio. **Curso de Economia**: Introdução ao Direito Econômico, p. 274.

<sup>131</sup> FORGIONI, Paula A. **Os Fundamentos do Antitruste**, p. 404.

As concentrações conglomeradas subdividem-se em: *i.* expansão de mercado (*market extension*), na qual uma empresa adquire outra que, embora produza o mesmo tipo de produto, atua em mercado relevante geográfico diverso; *ii.* expansão de produto (*product extension*), em que ocorre a união de empresas produtoras de bens complementares por natureza; e *iii.* diversificação ou pura, na qual as empresas que se unem não possuem nenhuma relação de concorrência ou complementariedade em relação a seus produtos<sup>132</sup>.

Na prática o que se observa é que as concentrações econômicas podem gerar tanto benefícios quanto malefícios à concorrência. Nesse sentido, um paradoxo se coloca, pois "(...) ao mesmo tempo em que a concentração de capitais é vista como útil ou até mesmo indispensável ao progresso e à eficiência do sistema produtivo, é também fator de instabilidade desse próprio sistema"<sup>133</sup>.

Dessa forma, se por um lado o processo de concentração é capaz de elevar o grau de eficiência de uma economia, propiciando inovação, desenvolvimento tecnológico, maiores benefícios aos consumidores e o fomento de economias de escala<sup>134</sup>, bem como propiciar o aproveitamento de sinergias em benefícios da sociedade<sup>135</sup>.

Por outro lado, as concentrações econômicas podem comprometer o normal funcionamento do mercado, com a reunião do poder econômico nas mãos de poucos agentes, que, após obterem uma condição monopolística, agem com independência e indiferença em relação aos outros agentes econômicos, muitas vezes com o abuso de posição dominante<sup>136</sup>.

O monopolista pode controlar não somente os preços de seus produtos, como também a quantidade oferecida e, desta forma, distorcer todos os mecanismos de autocontrole do mercado. Nesse cenário, as decisões tomadas deixam de ser impessoais e objetivas e passam a decorrer da vontade e do

<sup>132</sup> FORGIONI, Paula A. **Os Fundamentos do Antitruste**, p. 403-404.

<sup>133</sup> FORGIONI, Paula A. **Os Fundamentos do Antitruste**, p. 411-412.

<sup>134</sup> As economias de escala caracterizam-se pela progressiva redução do custo unitário da produção de um bem, à medida em que o volume produzido, isto é, a escala da produção, aumenta. Constitui-se uma relação inversa entre custo unitário e volume. Este arranjo da economia decorre das chamadas indivisibilidades técnicas, caracterizadas pela impossibilidade ou a inviabilidade econômica de se produzirem equipamentos para serem aplicados apenas a um número reduzido de peças ou de unidades. Cf. NUSDEO Fábio. **Curso de Economia: Introdução ao Direito Econômico**, p. 262.

<sup>135</sup> FORGIONI, Paula A. **Os Fundamentos do Antitruste**, p. 407-408.

<sup>136</sup> FORGIONI, Paula A. **Os Fundamentos do Antitruste**, p. 411.

planejamento de algumas poucas unidades aptas a imporem seus interesses<sup>137</sup>. Nesse sentido, um dos pressupostos básicos do sistema de mercado, ainda que puramente ideal ou teórico, é a chamada atomização, segundo a qual o mercado para funcionar bem deve ser composto por um número razoavelmente elevado de compradores e vendedores em interação recíproca e de modo de que nenhum deles seja muito grande ou muito importante<sup>138</sup>.

Em decorrência da possibilidade dos atos de concentrações trazerem tanto consequências positivas quanto negativas para o mercado, torna-se imprescindível que uma avaliação recaia sobre essas operações para determinar o seu impacto, de modo a estipular se com a sua realização haverá, ou não, a diminuição do grau de concorrência existente no mercado<sup>139</sup>. Dessa forma, é preciso que os atos de concentração sejam analisados caso a caso, com observância de suas circunstâncias particulares, isso porque nem todo ato de concentração é ilegal ou inaceitável<sup>140</sup>.

Partindo desse propósito, diversos países possuem leis destinadas a combater ou atenuar o poder decorrente das diversas formas de concentração econômica sobre os mercados, como forma de tutelar a concorrência, de modo a impedir práticas comerciais abusivas que distorçam os mecanismos do mercado e os tornem incapazes de regular a economia<sup>141</sup>. Em nosso ordenamento jurídico, o artigo 90 da Lei Antitruste, Lei 12.529/2011, enumera, expressamente, o que deve ser entendido como concentração econômica.

Nesse sentido, os atos que devem ser submetidos ao CADE para realização de uma análise prévia são: *i)* as operações de fusão, *ii)* a aquisição, direta ou indireta, de participações societárias ou de ativos de terceiros, tangíveis ou intangíveis, *iii)* a incorporação de empresas, *iv)* a constituição de consórcios<sup>142</sup> *v)* e a

<sup>137</sup> NUSDEO, Fábio. **Curso de Economia: Introdução ao Direito Econômico**, p. 149.

<sup>138</sup> NUSDEO, Fábio. **Curso de Economia: Introdução ao Direito Econômico**, p. 146.

<sup>139</sup> FORGIONI, Paula A. **Os Fundamentos do Antitruste**, p. 418.

<sup>140</sup> GABAN, Eduardo Molan; DOMINGUES, Juliana Oliveira. **Direito Antitruste**. 3 ed. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 115.

<sup>141</sup> NUSDEO, Fábio. **Curso de Economia: Introdução ao Direito Econômico**, p. 150.

<sup>142</sup> Os consórcios caracterizam-se pela celebração de contrato entre sociedades para execução de determinado empreendimento. Trata-se de uma comunhão de interesses e de atividades que atende a específicos objetivos empresariais, que se originam nas sociedades consorciadas. O consórcio firma-se para agregar meios para a consecução de um fim próprio ou para habilitar as consorciadas, com a soma de seus recursos e aptidões, a contratarem com terceiro serviços e obras. Cf. CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas: Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 com as modificações das Leis nº 9.457, de 5 de maio de 1997, e nº 10.303, de 31 de outubro de 2001**. 4 v. t. II. 2 ed. rev. atual. Saraiva: São Paulo, 2003, p. 383- 423.

celebração de contratos associativos<sup>143</sup> ou *joint ventures*<sup>144</sup>. No entanto, cumpre salientar que a Lei Antitruste não atribui muita importância à forma ou modalidade da operação empresarial para caracterizá-la como ato de concentração, mas sim ao fato do negócio ter possibilidade de alterar as relações de concorrência no mercado em que é realizado<sup>145</sup>. Assim, a análise estrutural, efetuada pelo SBDC, tem como objetivo verificar o impacto futuro da operação no mercado, ou seja, constatar se há formação ou aumento de poder econômico<sup>146</sup>.

## 4.2 ETAPAS DE ANÁLISE DOS ATOS DE CONCENTRAÇÃO

O controle dos atos de concentração é feito por meio de dois juízos, o de convencimento e o de mérito. O primeiro deles se volta para o ato, abstratamente considerado, e busca verificar se ele tem o condão de limitar ou prejudicar a livre concorrência. O juízo de mérito, por sua vez, a partir da identificação de efeitos anticoncorrenciais, avalia os efeitos específicos da operação no mercado relevante e os contrapõem em face das eficiências econômicas especificamente identificadas no ato de concentração analisado<sup>147</sup>.

Dessa forma, as práticas concentracionistas, mesmo quando tragam prejuízos à concorrência, com a conquista ou reforço do domínio de mercado, podem ser autorizadas, desde que os benefícios trazidos superem os prejuízos concorrenciais. Nesse sentido, as práticas restritivas à concorrência poderão ser

<sup>143</sup> Os contratos associativos envolvem a dependência econômica de um agente em relação à atividade das empresas associadas, que faz com que sua atividade consista em uma fase do ciclo produtivo daqueles ou em uma mera prestação de serviços em seu benefício. Trata-se da organização para o exercício comum de uma fase produtiva ou então para realização de determinado serviço útil à sua atividade. Cf. SALOMÃO FILHO, Calixto. **Direito Concorrencial**: as estruturas, p. 253.

<sup>144</sup> Tratam-se de negócios jurídicos nos quais duas ou mais empresas, sem constituir consórcio formal, associam-se para exploração de determinado projeto, negócio ou empreendimento, sem a perda da autonomia dos centros decisórios, mas com sua liberdade limitada na medida em que se vinculam para a consecução de um escopo comum. A rigor, o que caracteriza a *joint venture* é a sua finalidade e não sua formatação jurídica. Cf. BOTREL, Sérgio. **Fusões e Aquisições**. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 59-75.

<sup>145</sup> GABAN, Eduardo Molan; DOMINGUES, Juliana Oliveira. **Direito Antitruste**, p. 111.

<sup>146</sup> PLAWIAK, Rainier Belotto. O Controle de Estruturas no Direito Concorrencial Brasileiro: Aspectos Teóricos e Práticos, p. 69.

<sup>147</sup> CARVALHO, Vinícius Marques de; GODOY, João Paulo. O juízo de conhecimento aplicável à análise de estruturas concorrenciais. In: OLIVEIRA, Amanda Flávio; RUIZ, Ricardo Machado (Orgs.). **Remédios Antitruste**. São Paulo: Editora Singular, 2011, p. 142.

aprovadas na medida em que forem observados os limites estritamente necessários para aumento da produtividade ou competitividade, melhoria da qualidade de bens ou serviços, ou eficiência e desenvolvimento tecnológico ou econômico, bem como que parte relevante de tais benefícios sejam repassados aos consumidores.

Para que essa ponderação entre prejuízos concorrenciais e benefícios para a economia, consumidores e sociedade em geral seja feita, é preciso que os atos de concentração sejam analisados pelo CADE. Nesse sentido, a necessidade de prévia submissão é determinada quando o ato de concentração se enquadra em uma das modalidades de concentração expressamente previstas no artigo 90 da Lei Antitruste. Em caso positivo, é ainda necessário verificar se o faturamento das empresas envolvidas alcança os patamares estabelecidos pelo artigo 88 da mesma lei. Tratam-se, portanto, de critérios cumulativos para determinar a obrigatoriedade de submissão da operação ao CADE.

Os atos de concentração não poderão ser consumados antes de serem apreciados, sob pena de nulidade e aplicação de multa pecuniária, sem prejuízo de abertura de processo administrativo para investigar eventual infração à ordem econômica. Essa é uma consequência da necessidade de submissão prévia dos atos de concentração, de modo que as partes deverão tomar cuidado para que a operação não gere efeitos materiais até a sua apreciação pelo CADE<sup>148</sup>.

Em relação ao processo administrativo para análise dos atos de concentração, o seu início ocorre quando as partes protocolam pedido de aprovação da operação, devidamente acompanhado com informações e documentos estabelecidos pela Resolução nº 2/2012 do CADE, juntamente com o comprovante de recolhimento da taxa processual. O requerimento é recebido pela SG que, na ausência de algum dos requisitos necessários, poderá determinar a emenda da petição por uma única vez, sob pena de arquivamento.

Caso a petição de comunicação esteja corretamente instruída, a SG publicará edital, fazendo constar a identificação das requerentes, a natureza da

---

<sup>148</sup> Caso ocorra a prática de atos de consumação do ato de concentração antes que autoridade antitruste se pronunciar pela aprovação ou não da operação, os agentes econômicos envolvidos terão praticado o que se tem conhecido como *gun jumping*, nos quais medidas irreversíveis, ou de difícil reversibilidade, são efetuadas através da combinação prematura das diversas atividades do dia a dia das empresas, o que as leva, por consequência, a operar como se fossem um único ente. Cf. SAITO, Carolina. Gun Jumping e troca de informações sensíveis entre concorrentes com o controle prévio de estruturas do SBDC. **Revista de Defesa da Concorrência**, [S.l.], v. 1, n. 2, p. 92-118, nov. 2013.

operação e os setores econômicos envolvidos. Após a instrução, este órgão decidirá sobre o ato, aprovando-o sem restrições ou impugnando-o perante o TADE<sup>149</sup>. No caso de aprovação, terceiros interessados poderão apresentar recurso contra essa decisão. Do mesmo modo, qualquer conselheiro do Tribunal poderá avocar o processo para submetê-lo a instrução do plenário.

Caso a SG impugne a operação, as empresas poderão se opor a essa decisão por meio de petição escrita dirigida ao Presidente do Tribunal<sup>150</sup>. Nessas duas hipóteses, quais sejam aprovação com interposição de recurso por terceiros interessados e impugnação com oferecimento de recurso pelas partes, a operação será levada ao julgamento no TADE.

O prazo máximo para análise de uma operação não pode ultrapassar trezentos e trinta dias (duzentos e quarenta dias prorrogáveis por até noventa dias). Esse é o prazo previsto para a averiguação das operações de maior complexidade, submetidas ao rito ordinário. Por outro lado, as operações que apresentarem um baixo risco para a competição no mercado serão aprovadas pelo rito sumário, em um período médio de vinte e cinco dias<sup>151</sup>.

Após o cumprimento de todos os requisitos formais e conhecido o ato de concentração, o TADE poderá se manifestar sobre o mérito da operação e caminhar para três tipos de decisões, quais sejam: *i)* indeferir o pedido e proibir a operação; *ii)* aprovar o ato com condicionantes; *iii)* ou autorizar a operação na sua integralidade. Essa decisão proferida pelo TADE é altamente técnica, em decorrência principalmente das etapas de análise percorridas pelo SBDC no controle das estruturas que objetivam mensurar os impactos concorrenciais da operação.

Dessa forma, o controle dos atos de concentração é feito por meio de um roteiro de avaliação composto, basicamente, por três fases, que são: *i)* a definição do mercado relevante; *ii)* a análise das condições de exercício do poder de mercado; *iii)* e o exame das eficiências geradas pela operação. Na sequência, serão abordadas cada um desses estágios, uma vez que servem como mecanismos para

---

<sup>149</sup> MORAES, Roberto Inácio de. Do processo administrativo no controle dos atos de concentração econômica. In: NEIVA, Juliana Sashione Mayrink; AMORIM, Filipo Bruno Silva; ESTEVES, Cristina Campos (Coords.). **Publicações da Escola da AGU: A Nova Lei do Cade**, Brasília, a. IV, n. 19, p. 256, jul. 2012.

<sup>150</sup> FORGIONI, Paula A. **Os Fundamentos do Antitruste**, p. 148.

<sup>151</sup> BRASIL. Conselho Administrativo De Defesa Econômica. **Com nova lei, tempo médio de análise de atos de concentração é de 25 dias**. Disponível em: <<http://www.cade.gov.br/Default.aspx?2215e533c258ac7680cd9fb380c4>>. Acesso em: 10 set. 2015.

se chegar a uma decisão mais objetiva, que resguarde o princípio da livre concorrência.

#### 4.2.1 *Definição do mercado relevante*

A delimitação do mercado relevante é essencial para o estabelecimento de uma análise concorrencial, sendo este o pressuposto para incidência da Lei Antitruste no Brasil<sup>152</sup>. Isso porque as práticas de domínio de mercado e abuso de posição dominante somente existem em concreto, ou seja, quando referidas a um determinado mercado<sup>153</sup>.

O mercado relevante é aquele em que se travam as relações de concorrência. Sendo assim, o seu recorte implica na percepção do mercado no qual atua determinado agente econômico, ou seja, "(...) a busca do mercado relevante passa pela identificação das relações (concretas, ainda que potenciais) de concorrência de que participa o agente econômico"<sup>154</sup>.

Nesse sentido, o mercado relevante é construído em cada caso por meio "(...) de uma operação lógica em que deve ser adotado um procedimento peculiar que nos permite identificar as relações de concorrência de que participa o agente econômico"<sup>155</sup>. Essa delimitação se mostra imprescindível para valorar corretamente o comportamento do agente e suas consequências sobre o mercado<sup>156</sup>.

Contudo, não existe uma fórmula matemática para estabelecer qual é o mercado relevante, mas apenas métodos que acabam por nos fornecer indicativos que podem nos auxiliar nessa tarefa<sup>157</sup>.

---

<sup>152</sup> GABAN, Eduardo Molan; DOMINGUES, Juliana Oliveira. **Direito Antitruste**, p. 85.

<sup>153</sup> FORGIONI, Paula A. **Os Fundamentos do Antitruste**, p. 212.

<sup>154</sup> FORGIONI, Paula A. **Os Fundamentos do Antitruste**, p. 213.

<sup>155</sup> FORGIONI, Paula A. **Os Fundamentos do Antitruste**, p. 236.

<sup>156</sup> FORGIONI, Paula A. **Os Fundamentos do Antitruste**, p. 230.

<sup>157</sup> FORGIONI, Paula A. **Os Fundamentos do Antitruste**, p. 213.



Dentre esses métodos, destaca-se o teste do monopolista hipotético<sup>158</sup>, segundo o qual o mercado relevante é delimitado a partir do menor grupo de produtos e a menor área geográfica necessários para que um suposto monopolista esteja em condições de impor um pequeno, porém significativo e não transitório, aumento de preços<sup>159</sup>.

Para uma correta definição do mercado relevante, deve-se necessariamente se levar em conta suas três dimensões, quais sejam a substancial (mercado do produto ou material), a geográfica (mercado geográfico) e a temporal (mercado temporário)<sup>160</sup>. Tratam-se de aspectos complementares e indissociáveis<sup>161</sup>. Dentre essas três dimensões, a do mercado relevante temporário, que analisa mercados sazonais, é a menos utilizada pelo SBDC<sup>162</sup>.

O mercado relevante geográfico, por sua vez, "(...) é o espaço físico onde se desenvolvem as relações de concorrência que são consideradas"<sup>163</sup>. Essa é a dimensão mais importante na definição do mercado, uma vez que permite ampliá-lo a ponto de descaracterizar a existência de poder<sup>164</sup>.

Pode ser compreendido como a área na qual o agente econômico é capaz de aumentar os preços que pratica sem perder um grande número de clientes, que passariam a utilizar-se de um fornecedor alternativo situado fora da mesma área ou provocar imediatamente a inundação da região por bens de outros fornecedores que, situados fora dela, produzem bens similares<sup>165</sup>.

Dessa forma, aspectos importantes a serem considerados na delimitação do mercado relevante geográfico são: i) os hábitos dos consumidores, verificando-se a

<sup>158</sup> O teste possui as seguintes etapas: 1º) define-se o menor grupo de produtos e área geográfica que seria razoável; 2º) supondo que haja monopólio desses produtos na área considerada, indaga-se o que aconteceria se esse hipotético monopolista aumentasse seus preços entre 5 a 10%; 3º) se não houve lucro com o aumento de preços (em razão da migração do consumidor para outro produto substituto ou para produtos de concorrentes do mesmo mercado), acrescenta-se o substituto mais próximo do produto ou área geográfica e repete-se o procedimento; 4º) se, com o monopólio, o conjunto de produtos na área definida for vendido com o aumento de preços sem ocorrer perda significativa de lucratividade, chega-se ao final do teste, com a seguinte conclusão: o mercado relevante é o menor mercado possível (menor agregado de produtos e menor área) que satisfaz os critérios acima. Cf. PLAWIAK, Rainier Belotto. *O Controle de Estruturas no Direito Concorrencial Brasileiro: Aspectos Teóricos e Práticos*, p. 78.

<sup>159</sup> GABAN, Eduardo Molan; DOMINGUES, Juliana Oliveira. **Direito Antitruste**, p. 86.

<sup>160</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. **Direito Concorrencial: as estruturas**, p. 98.

<sup>161</sup> GABAN, Eduardo Molan; DOMINGUES, Juliana Oliveira. **Direito Antitruste**, p. 86.

<sup>162</sup> PLAWIAK, Rainier Belotto. *O Controle de Estruturas no Direito Concorrencial Brasileiro: Aspectos Teóricos e Práticos*, p. 77.

<sup>163</sup> FORGIONI, Paula A. **Os Fundamentos do Antitruste**, p. 214.

<sup>164</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. **Direito Concorrencial: as estruturas**, p. 110.

<sup>165</sup> FORGIONI, Paula A. **Os Fundamentos do Antitruste**, p. 214.

sua disposição para se afastar do local onde se encontram para adquirir outro produto ou serviço similar ou idêntico; *ii*) a incidência de custos de transporte, que podem inviabilizar a comercialização em outras localidades, forçando os agentes econômicos a manter centros produtivos nas proximidades dos mercados consumidores; *iii*) características do produto, que podem encarecer o custo do transporte ou até mesmo impedi-lo; *iv*) incentivos de autoridades locais à produção e comercialização, que podem distorcer as relações de concorrência; *v*) existência de barreiras à entrada de novos agentes econômicos no mercado; *vi*) e taxas de câmbio praticadas pelo país, que podem inviabilizar a importação de produtos estrangeiros a preços competitivos<sup>166-167</sup>.

Por fim, o mercado relevante material "é aquele em que o agente econômico enfrenta a concorrência, considerando o bem ou serviço que oferece"<sup>168</sup>. Para sua determinação deve-se, a partir do método hipotético monopolista, verificar a existência de substitutos da demanda, para depois passar à análise dos substitutivos do fornecedor<sup>169</sup>.

Na substitutividade da demanda leva-se em conta a satisfação do consumidor em relação a determinado produto para verificar sua disposição em substituí-lo por outro<sup>170</sup>.

Nesse sentido, a fungibilidade dos produtos para o consumidor faz com que todos integrem o mesmo mercado relevante material. Embora nem sempre seja fácil mensurar essa substitutividade, o aumento do preço de um produto acompanhado pelo aumento da procura de outro, de acordo com o fenômeno da elasticidade cruzada (*cross elasticity*), pode ser utilizado como um indício para sua determinação<sup>171</sup>.

Quanto a substitutividade do fornecedor, deve-se levar em conta a elasticidade cruzada da oferta, em que se analisam as possibilidades técnicas de reconversão da produção, ou seja, a facilidade operacional de determinado produtor

<sup>166</sup> GABAN, Eduardo Molan; DOMINGUES, Juliana Oliveira. **Direito Antitruste**, p. 89.

<sup>167</sup> FORGIONI, Paula A. **Os Fundamentos do Antitruste**, p. 217-218.

<sup>168</sup> FORGIONI, Paula A. **Os Fundamentos do Antitruste**, p. 219.

<sup>169</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. **Direito Concorrencial: as estruturas**, p. 104.

<sup>170</sup> FORGIONI, Paula A. **Os Fundamentos do Antitruste**, p. 219.

<sup>171</sup> FORGIONI, Paula A. **Os Fundamentos do Antitruste**, p. 220.

para começar a produzir o produto considerado<sup>172</sup>. Contudo, essa alteração da produção deve ser fácil, rápida e provável<sup>173</sup>.

O potencial fabricante há de, efetivamente, deter condições (*know-how*, pessoal e equipamentos) de iniciar a fabricação de outro bem, as perdas decorrentes da eventual saída do mercado em caso de insucesso (*sunk costs*) devem ser diminutas e barreiras à entrada transponíveis sem grandes esforços ou investimentos. Investiga-se a real possibilidade de o novo fabricante chegar aos adquirentes do produto<sup>174</sup>.

A caracterização do mercado relevante é o primeiro passo na análise de uma prática antitruste e se revela como crucial para autorização ou impedimento de atos de concentração entre agentes econômicos. Nesse sentido, restringindo-se o mercado relevante as consequências da operação poderão ser sentidas de forma mais agudas, ao passo que o aumento da dimensão do mercado é capaz de diluir o impacto à concorrência<sup>175</sup>.

Dessa forma, nos processos de concentração a identificação do mercado relevante configura-se como uma válvula de escape da legislação antitruste, isso porque, a depender da solução mais adequada à concretização da política econômica, opera-se a delimitação do mercado relevante de forma instrumental. Sendo assim, o conceito de mercado relevante está diretamente relacionado aos objetivos perseguidos pela política concorrencial<sup>176</sup>.

A definição de mercado é utilizada como instrumento de estabelecimento não só do poder de mercado já existente, mas também para determinação do poder de mercado que poderá existir no futuro em decorrência de determinado ato de concentração<sup>177</sup>. Portanto, identificado os limites de atuação do agente econômico, passa-se a verificação da parcela de mercado relevante detida pelas partes envolvidas na operação, tendo em vista que só a partir da delimitação do mercado relevante é que se poderá analisar a existência do poder de mercado<sup>178</sup>.

<sup>172</sup> PLAWIAK, Rainier Belotto. O Controle de Estruturas no Direito Concorrencial Brasileiro: Aspectos Teóricos e Práticos, p. 80.

<sup>173</sup> FORGIONI, Paula A. **Os Fundamentos do Antitruste**, p. 222.

<sup>174</sup> FORGIONI, Paula A. **Os Fundamentos do Antitruste**, p. 223.

<sup>175</sup> FORGIONI, Paula A. **Os Fundamentos do Antitruste**, p. 228.

<sup>176</sup> FORGIONI, Paula A. **Os Fundamentos do Antitruste**, p. 227.

<sup>177</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. **Direito Concorrencial**: as estruturas, p. 98.

<sup>178</sup> PLAWIAK, Rainier Belotto. O Controle de Estruturas no Direito Concorrencial Brasileiro: Aspectos Teóricos e Práticos, p. 76.

#### 4.2.2 Exercício do poder de mercado

O poder de mercado é definido como o um poder de agir que confere à empresa dominante a capacidade de influir sobre as demais existentes no mercado. Trata-se de um comportamento independente em relação aos concorrentes, algo que torna a empresa dominante apta para controlar o preço, a produção ou a distribuição de bens ou serviços de uma parcela significativa do mercado<sup>179</sup>.

O exercício do poder de mercado consiste no ato de uma empresa, unilateralmente, ou de um grupo de empresas coordenadamente, aumentar os preços (ou reduzir quantidades), diminuir a qualidade ou a variedade dos produtos ou serviços, ou ainda, reduzir o ritmo de inovações com relação aos níveis que vigorariam sob condições de concorrência irrestrita, por um período razoável de tempo, com a finalidade de aumentar seus lucros<sup>180</sup>.

Uma empresa que se encontra em posição dominante tende a adotar o comportamento típico do monopolista, com aumento de preços no limite máximo, não prezando pela qualidade de seu produto ou serviço ou ainda impondo a outras empresas práticas que não seriam adotadas caso houvesse concorrência<sup>181</sup>. Nos atos de concentração, o poder econômico que uma empresa, ou grupo econômico, possui em determinado mercado é extremamente importante para verificar se tal poder poderá influenciar na concorrência<sup>182</sup>.

Ainda que não atue sozinha no mercado, a empresa pode deter poder econômico que lhe permita agir de forma independente e com indiferença quanto a existência ou em relação ao comportamento dos demais agentes<sup>183</sup>. Note-se que "não é necessária a completa ausência de concorrência no mercado para que se verifique a posição dominante: basta que a concorrência não seja de tal grau a ponto de influenciar significativamente o comportamento do monopolista"<sup>184</sup>.

<sup>179</sup> FORGIONI, Paula A. **Os Fundamentos do Antitruste**, p. 262.

<sup>180</sup> BRASIL. Ministério da Fazenda, Ministério da Justiça. Portaria Conjunta SEAE/SDE nº 50, de 1 de agosto de 2001. Dispõe sobre o Guia para Análise Econômica de Atos de Concentração Horizontal. **SEAE/SDE**, Brasília, DF, 1 ago. 2001. Disponível em: <[http://www.cade.gov.br/upload/2001portariaConjunta501\\_guia\\_para\\_analise\\_economica\\_de\\_atos\\_de\\_concentracao.pdf](http://www.cade.gov.br/upload/2001portariaConjunta501_guia_para_analise_economica_de_atos_de_concentracao.pdf)>. Acesso em 15 out.

<sup>181</sup> FORGIONI, Paula A. **Os Fundamentos do Antitruste**, p. 259.

<sup>182</sup> PLAWIAK, Rainier Belotto. O Controle de Estruturas no Direito Concorrencial Brasileiro: Aspectos Teóricos e Práticos, p. 71.

<sup>183</sup> FORGIONI, Paula A. **Os Fundamentos do Antitruste**, p. 259.

<sup>184</sup> FORGIONI, Paula A. **Os Fundamentos do Antitruste**, p. 259.

Cumprе destacar que "o direito antitruste não sanciona o poder de mercado em si, investe, isso sim, contra o poder de mercado estruturado de forma a prejudicar concorrentes e/ou consumidores"<sup>185</sup>. Nesses casos, a posição dominante implica na sujeição dos concorrentes, bem como dos agentes econômicos atuantes em outros mercados e dos consumidores àquele que detém tal poder<sup>186</sup>.

O processo para determinação da existência de poder de mercado "(...) deve partir da consideração de que a diferença entre um mercado concentrado e um mercado competitivo é questão apenas de grau"<sup>187</sup>. A posição dominante nem sempre é um fato fácil de se constatar. Não há métodos de interpretação jurídica ou fórmulas matemáticas que levem a uma conclusão segura e definitiva sobre a existência de poder de mercado. No entanto, alguns aspectos podem servir de indícios essa identificação<sup>188</sup>.

Um desses indicativos é a parcela de mercado detida pelo agente econômico (*market share*). Presume-se que quando a empresa detém uma parcela substancial do mercado, possui poder econômico capaz de lhe permitir atuar de forma independente e indiferente (*market power*). Por outro lado, uma pequena participação no mercado faz supor que a empresa não é capaz de afetar o mercado com o seu comportamento<sup>189</sup>.

É comum que a análise da estrutura do mercado relevante parta do critério da observação do *market share*, sendo este um dos métodos mais utilizados pela autoridade concorrencial<sup>190</sup>. Nesse sentido, o artigo 36, § 2º da Lei Antitruste parte da presunção acerca da existência de posição dominante sempre que uma empresa ou grupo de empresas controlar 20% (vinte por cento) ou mais do mercado relevante.

Contudo, nem sempre o elevado percentual de mercado detido pela empresa implica na existência de posição dominante, da mesma forma que uma

<sup>185</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. **Direito Concorrencial**: as estruturas, p. 131.

<sup>186</sup> FORGIONI, Paula A. **Os Fundamentos do Antitruste**, p. 261.

<sup>187</sup> FORGIONI, Paula A. **Os Fundamentos do Antitruste**, p. 270-271.

<sup>188</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. **Direito Concorrencial**: as estruturas, p. 131.

<sup>189</sup> FORGIONI, Paula A. **Os Fundamentos do Antitruste**, p. 272.

<sup>190</sup> Para medir a concentração do mercado os órgãos do SBDC utilizam o *Herfindahl-Hirschman Index* – HHI, que é calculado como o quadrado da participação (em porcentagem) de todas as empresas no mercado cujo valor máximo é 10.000. Esse método permite definir o mercado como não concentrado, moderadamente concentrado e altamente concentrado, de acordo com os índices HHI. Cf. PLAWIAK, Rainier Belotto. *O Controle de Estruturas no Direito Concorrencial Brasileiro: Aspectos Teóricos e Práticos*, p. 74-75.

pequena participação pode não significar ausência de poder<sup>191</sup>. Além disso, em um mercado concentrado, a união entre empresas pode não ser um ato tendente a criar poder de mercado, mas sim um mecanismo necessário para a sobrevivência econômica dessas empresas. Nesses casos, o aumento de poder da nova empresa pode servir como um contrapeso ao poder dos outros participantes, de modo a tornar o mercado mais competitivo<sup>192</sup>.

Dessa forma, para a determinação do exercício de poder de mercado (*market power*) não basta a definição da parcela de mercado detida pela empresa, é preciso levar em conta também outros indícios. A participação de mercado, no sistema antitruste nacional, serve de presunção para o início da apuração de posição dominante, mas a sua comprovação depende de diversos fatores, dos quais nenhum é decisivo por si, mas que só adquirem importância quando combinados<sup>193</sup>.

Nesse sentido, outro importante indicador de posição dominante é a ausência de concorrência potencial em mercados concentrados. Isso porque se uma empresa se encontra livre de pressões concorrenciais, atuais e potenciais, sua independência se concretiza em grau máximo, algo que viabiliza o exercício do poder de mercado<sup>194</sup>.

Quanto mais o mercado for impermeável, em decorrência da existência de barreiras à entrada<sup>195</sup> a novos agentes, menor será o grau de concorrência potencial existente<sup>196</sup>. Isso porque as barreiras à entrada diminuem efetivamente a possibilidade de concorrência, de modo a dotar o agente econômico com poder de mercado em decorrência da ausência de rivalidade suficiente por parte de seus concorrentes<sup>197</sup>. Mais que uma restrição à livre concorrência, situações como essa representam restrições a própria livre iniciativa<sup>198</sup>.

<sup>191</sup> FORGIONI, Paula A. **Os Fundamentos do Antitruste**, p. 273.

<sup>192</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. **Direito Concorrencial**: as estruturas, p. 157.

<sup>193</sup> GABAN, Eduardo Molan; DOMINGUES, Juliana Oliveira. **Direito Antitruste**, p. 90.

<sup>194</sup> FORGIONI, Paula A. **Os Fundamentos do Antitruste**, p. 274.

<sup>195</sup> Considera-se como barreira à entrada qualquer fator em um mercado que coloque um potencial competidor eficiente em desvantagem com relação aos agentes econômicos estabelecidos. São definidas como um conjunto de circunstâncias que permeiam as atividades em um mercado relevante, estabelecendo condições de entrada, em termos de custos, aprendizagem, tempo de adaptação, condições de desenvolvimento e retorno de investimentos. Cf. SALOMÃO FILHO, Calixto. **Direito Concorrencial**: as estruturas, p. 162-170; GABAN, Eduardo Molan; DOMINGUES, Juliana Oliveira. **Direito Antitruste**, p. 92-95.

<sup>196</sup> FORGIONI, Paula A. **Os Fundamentos do Antitruste**, p. 278.

<sup>197</sup> GABAN, Eduardo Molan; DOMINGUES, Juliana Oliveira. **Direito Antitruste**, p. 92.

<sup>198</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. **Direito Concorrencial**: as estruturas, p. 163.

Outro fator a ser levado em conta para identificação do exercício de poder de mercado é a dependência que os consumidores mantêm sob o produto ou serviço oferecido. Há nesses casos baixo grau de elasticidade cruzada (*cross elasticity*) do produto, uma vez que o consumidor, por algum motivo, rejeita o outro bem que lhe traria utilidade semelhante e continua a preferir aquele que habitualmente utiliza<sup>199</sup>. É o que ocorre, por exemplo, com a fidelização do consumidor a uma determinada marca.

Do mesmo modo, os fornecedores também podem deter certo grau de dependência em relação ao agente econômico distribuidor, uma vez que o fornecedor, precisando do distribuidor para escoar sua produção, tem o seu poder de barganha enfraquecido e acaba sujeito ao poder do comprador. Nesse sentido, o controle de várias, senão todas, as fases do processo de produção ou distribuição de um produto é capaz de proporcionar ao agente o exercício de poder de mercado<sup>200</sup>.

Ademais, a posição dominante também pode decorrer da potência econômica (*deep pocket*) da empresa, uma vez que a sua eventual capacidade ociosa permite uma resposta imediata a aumentos de procura com menores gastos. Essa situação impede a entrada de novos agentes econômicos ou tende a aumentar a participação dos já existentes no mercado<sup>201</sup>.

Dessa forma, para que os atos de concentração sejam sancionados, com restrição à liberdade dos agentes econômicos, é necessário a presença de elementos qualificadores do poder de mercado, bem como a ausência de causas justificadoras dessa posição de poder, ou seja, a inobservância de eficiências econômicas<sup>202</sup>.

#### 4.2.3 *Eficiências econômicas*

A última etapa de análise dos atos de concentração é a verificação da existência de eficiências econômicas oriundas do ato, para uma possível

<sup>199</sup> FORGIONI, Paula A. **Os Fundamentos do Antitruste**, p. 279.

<sup>200</sup> FORGIONI, Paula A. **Os Fundamentos do Antitruste**, p. 279-280.

<sup>201</sup> FORGIONI, Paula A. **Os Fundamentos do Antitruste**, p. 280.

<sup>202</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. **Direito Concorrencial**: as estruturas, p. 149.

compensação com os efeitos deletérios da operação sobre o mercado. Nesse sentido, o ato de concentração será aprovado pela autoridade competente se o seu efeito líquido for positivo<sup>203</sup>.

As eficiências econômicas podem ser entendidas, de maneira geral, como o ganho de bem-estar econômico decorrente de um ato de concentração que, de outro modo, não poderia ser gerado à sociedade<sup>204</sup>. Em decorrência da dificuldade de sua verificação e validação, o SBDC tende a considerar eficiências específicas, cuja ocorrência e magnitude possam ser averiguadas por meios razoáveis, devendo ser, portanto, demonstradas pelas partes durante o processo de análise prévia dos atos de concentração<sup>205</sup>.

Alguns exemplos dessas eficiências específicas, passíveis de serem alegadas, são as economias de escala, economias de escopo, introdução de novas tecnologias, a apropriação de externalidades positivas ou eliminação de externalidades negativas, bem como a formação de poder de mercado compensatório<sup>206</sup>.

As eficiências econômicas são, portanto, verdadeiras justificativas para as restrições à concorrência. Nos casos em que o ato de concentração não seja eficiente o suficiente para compensar as perdas do consumidor, a operação deve ser reprovada ou aprovada com restrições.

Nesse sentido, grande parte da análise econômica antitruste, efetuada no controle dos atos de concentração, diz respeito aos *trade-offs* entre os custos concorrenciais e as potenciais eficiências<sup>207</sup>. Dessa forma, a verificação das eficiências econômicas é etapa essencial para o controle dos atos de concentração, uma vez que com elas é possível dizer se a operação se justificará em relação aos limites à livre concorrência<sup>208</sup>.

---

<sup>203</sup> PLAWIAK, Rainier Belotto. O Controle de Estruturas no Direito Concorrencial Brasileiro: Aspectos Teóricos e Práticos, p. 81.

<sup>204</sup> GABAN, Eduardo Molan; DOMINGUES, Juliana Oliveira. **Direito Antitruste**, p. 95.

<sup>205</sup> GABAN, Eduardo Molan; DOMINGUES, Juliana Oliveira. **Direito Antitruste**, p. 96.

<sup>206</sup> GABAN, Eduardo Molan; DOMINGUES, Juliana Oliveira. **Direito Antitruste**, p. 96.

<sup>207</sup> MATTOS, César. Remédios em ato de concentração: a experiência internacional e o Brasil. In: OLIVEIRA, Amanda Flávio; RUIZ, Ricardo Machado (Orgs.). **Remédios Antitruste**. São Paulo: Editora Singular, 2011, p. 61.

<sup>208</sup> PLAWIAK, Rainier Belotto. O Controle de Estruturas no Direito Concorrencial Brasileiro: Aspectos Teóricos e Práticos, p. 82.



## 5 OS REMÉDIOS ANTITRUSTE NO CONTROLE DOS ATOS DE CONCENTRAÇÃO

Na análise dos atos de concentração, após o transpasse pelas etapas de definição do mercado relevante, análise do exercício do poder de mercado e a verificação de possíveis eficiências econômicas que podem ser produzidas, há três tratamentos jurídicos que podem ser dados pelo CADE às concentrações empresariais: *i)* pode-se aprová-las pura e simplesmente; *ii)* aprová-las condicionalmente; *iii)* ou desaprová-las.

Muitas vezes, a proibição do ato de concentração se revela muito drástica e até mesmo ineficiente para a persecução dos objetivos visados de preservação da concorrência e bem-estar do consumidor. Há casos em que apenas uma parcela do mercado relevante afetado pela operação gera impactos liquidamente negativos, não justificando uma rejeição integral do ato de concentração, que poderia inclusive comprometer eventuais eficiências<sup>209</sup>.

Por essa razão, é possível que as partes se comprometam a atingir ou a perseguir determinados objetivos, necessários para a aprovação do ato de concentração<sup>210</sup>. Desse modo, a Lei Antitruste faculta à Administração celebrar com as partes acordos ou impor medidas para viabilizar a operação de concentração, com o estabelecimento de condições para eliminar os efeitos nocivos à ordem econômica<sup>211</sup>.

Trata-se da aplicação de medidas intermediárias entre a rejeição e a aprovação plena do ato de concentração, usualmente denominados de remédios antitruste, que são modalidades de intervenção estatal com vistas à preservação da livre concorrência<sup>212</sup>. Contudo, para serem legítimos, tais remédios devem fiel observância às normas constitucionais no que diz respeito a sua existência, seus limites e objetivos.

<sup>209</sup> MATTOS, César. Remédios em ato de concentração: a experiência internacional e o Brasil, p. 61.

<sup>210</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. **Direito Concorrencial**: as estruturas, p. 301.

<sup>211</sup> FORGIONI, Paula A. **Os Fundamentos do Antitruste**, p. 426.

<sup>212</sup> OLIVEIRA, Amanda Flávio. Remédios antitruste e o ordenamento jurídico brasileiro: primeiras reflexões. In: \_\_\_\_\_; RUIZ, Ricardo Machado (Orgs.). **Remédios Antitruste**. São Paulo: Editora Singular, 2011, p. 19.

Nesse sentido, os direitos fundamentais requerem tanto uma prestação positiva, quanto negativa por parte do Estado, que deve agir para garanti-los e não atuar de forma a prejudicá-los<sup>213</sup>. Dessa forma, a aplicação de remédios antitruste justifica-se nos casos em que o exercício da livre concorrência, enquanto direito fundamental, encontra-se em risco. Ademais, tais remédios somente são legítimos quando necessários, adequados e proporcionais ao dano à concorrência que poderá ser produzido pelo ato de concentração.

No presente capítulo será abordado mais detalhadamente sobre os remédios antitruste, de modo a apresentar as suas principais características, bem como a sua classificação entre estruturais e comportamentais. Na sequência, será tratado mais especificamente sobre as operações de desinvestimentos e a possibilidade de utilização, pela autoridade antitruste, da operação societária de *drop down* no controle dos atos de concentração como um remédio estrutural atípico.

## 5.1 OS REMÉDIOS ANTITRUSTE

Os remédios antitruste são instrumentos previstos em lei que pretendem preservar a livre concorrência por meio da intervenção do Estado no domínio econômico<sup>214</sup>. Possuem o propósito de prevenir e reprimir o abuso do poder econômico que vise a dominação dos mercados, à eliminação da concorrência e ao aumento arbitrário de lucros<sup>215</sup>, ou seja, destinam-se à concretização dos objetivos da legislação antitruste no Brasil<sup>216</sup>.

Além disso, os remédios antitruste ao mesmo tempo em que são utilizados para evitar consequências anticoncorrenciais, não impedem o alcance de eficiências

---

<sup>213</sup> OLIVEIRA, Amanda Flávio. Remédios antitruste e o ordenamento jurídico brasileiro: primeiras reflexões, p. 23.

<sup>214</sup> OLIVEIRA, Amanda Flávio. Remédios antitruste e o ordenamento jurídico brasileiro: primeiras reflexões, p. 18.

<sup>215</sup> CASTRO, Bruno Braz. Remédios jurídicos no direito concorrencial brasileiro: um panorama. In: OLIVEIRA, Amanda Flávio; RUIZ, Ricardo Machado (Orgs.). **Remédios Antitruste**. São Paulo: Editora Singular, 2011, p. 32.

<sup>216</sup> CASTRO, Bruno Braz. Remédios jurídicos no direito concorrencial brasileiro: um panorama, p. 56.

e ganhos esperados em um ato de concentração<sup>217</sup>. Na sua aplicação, o SBDC pode agir de duas formas: *i*) por meio de atos unilaterais, formados exclusivamente pelos órgãos de defesa da concorrência e cabendo às partes interessadas acatá-los; *ii*) e por meio dos contratos administrativos, nos quais há um concurso de vontades entre o CADE e as partes para a formação do conteúdo material do ato<sup>218</sup>.

Os atos unilaterais, via de regra, são estabelecidos mediante o debate e voto dos membros do CADE, que possui competência para proferir decisões de caráter vinculante em procedimentos administrativos. Dessa forma, a autoridade antitruste elabora os condicionamentos e impõe a decisão administrativa ao destinatário<sup>219</sup>. No entanto, diante do princípio constitucional da inafastabilidade da jurisdição, tais decisões são passíveis de revisão pelo Poder Judiciário<sup>220</sup>.

Por outro lado, os acordos administrativos, formados a partir da conjugação de vontades, constituem uma solução dialógica e consensual, na medida em que "(...) interessados e, por vezes, terceiros colaboram com a autoridade na formulação dos condicionamentos e, em seguida, a decisão é imposta tal como negociada ou é contratada entre o Estado e o particular"<sup>221</sup>.

Esses contratos administrativos estão aptos a obter maior eficácia, uma vez que essa forma de intervenção estatal tem se mostrado mais adequada para reger os fatos econômicos, complexos e dinâmicos, bem como capaz de compensar a assimetria de informações existente entre o ente administrativo e os agentes econômicos<sup>222</sup>. Além disso, soluções negociadas tendem a suscitar menos questionamentos ou pedidos de reapreciação, frequentes em casos de restrições

<sup>217</sup> ALBUQUERQUE, Cristiane Landerdahi. Termo de Compromisso de Desempenho em atos de concentração no Brasil - Uma comparação com a experiência estrangeira. **Revista do IBRAC**, São Paulo, v. 11, p. 162, jul./set. 2002.

<sup>218</sup> CASTRO, Bruno Braz. Remédios jurídicos no direito concorrencial brasileiro: um panorama, p. 38.

<sup>219</sup> MARRARA, Thiago. **Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência**: organização, processos e acordos administrativos, p. 277.

<sup>220</sup> Para mais informações acerca do controle judicial das decisões administrativas proferidas pelo CADE Cf. OLIVEIRA, Amanda Flávio. Direito da Concorrência no Brasil: um novo espaço de ativismo judicial. **Revista da Faculdade de Direito da Universidade Federal de Minas Gerais**. Belo Horizonte, n. 46, p. 11-22, 2005; TEIXEIRA, José Elaeres Marques Teixeira. Controle Judicial das decisões do CADE. **Revista do IBRAC**, São Paulo, v. 12, p. 173-188, jan. 2005. FIDELIS, Andressa Lin. A revisão judicial do CADE: o mérito do ato administrativo e a efetividade da política antitruste. **Revista do IBRAC**, São Paulo, v. 20, p. 427-468, jul./dez. 2011.

<sup>221</sup> MARRARA, Thiago. **Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência**: organização, processos e acordos administrativos, p. 277.

<sup>222</sup> OLIVEIRA, Amanda Flávio. Remédios antitruste e o ordenamento jurídico brasileiro: primeiras reflexões, p. 27.

unilaterais, algo que acaba por retardar a efetiva implementação do remédio antitruste<sup>223</sup>.

Em nosso sistema, a Lei Antitruste prevê três tipos de acordos entre os entes públicos e as empresas, são eles o Acordo em Ato de Concentração – ACC<sup>224</sup>, o Termo de Compromisso de Cessação – TCC<sup>225</sup> e o Acordo de Leniência<sup>226</sup>. Para o presente trabalho o ACC assume relevância, tendo em vista ser este um mecanismo essencial para a implementação de remédios antitruste.

O ACC pode ser aplicado pela autoridade antitruste aos atos de concentrações submetidos à sua análise, com o propósito de possibilitar a imposição de medidas que pretendam a mitigação de eventuais infrações à concorrência, para que tal desequilíbrio possa ser revertido ou minorado<sup>227</sup>. A preocupação é garantir o bom funcionamento do mercado e compatibilizar a operação com outros princípios da ordem econômica que orientam a defesa concorrencial<sup>228</sup>.

Nesse sentido, poderá o CADE, ao formular a decisão final no procedimento administrativo de controle de estruturas, condicionar a aprovação da operação à

<sup>223</sup> CABRAL, Patricia Semensato. **Remédios em atos de concentração**: uma análise da prática do CADE. 2014. 82 f. Tese (IX Prêmio SEAE) – Secretaria de Acompanhamento Econômico, Brasília, 2014, p. 41.

<sup>224</sup> Na sistemática atual o ACC substituiu o Termo de Compromisso de Desempenho, previsto na legislação anterior. No entanto, o artigo 92 da Lei 12.529/2011, que previa as condições para a negociação de acordos em ato de concentração, foi vetado pela Presidência da República. Dessa forma, o ACC é tratado pelo CADE em seu Regimento Interno, no artigo 125. CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA. Resolução nº 1, de 29 de maio de 2012. Aprova o regimento interno do Conselho Administrativo de Defesa Econômica – RICADE. Disponível em: <[http://cade.gov.br/upload/Resolução%201\\_2012%20-%20RICADE%20\(2\).pdf](http://cade.gov.br/upload/Resolução%201_2012%20-%20RICADE%20(2).pdf)>. Acesso em 28 de out.

<sup>225</sup> É celebrado no âmbito dos procedimentos preparatórios entre o CADE e o agente econômico ao qual foi imputada uma prática de infração tipificada no art. 36 da Lei Antitruste. Por meio do TCC a Administração abre mão do prosseguimento do processo administrativo e da penalização do agente enquanto estiverem sendo cumpridos os termos do compromisso, ao passo que o agente econômico compromete-se a fazer cessar imediatamente determinada prática, sem que haja reconhecimento da ilicitude. Cf. BOTTINI, Pierpaolo. A nova dinâmica dos Acordos de Cessação de Práticas Anticoncorrenciais no Brasil. **Revista do IBRAC**, São Paulo, v. 23, p. 117-239, jan./jun. 2013; MARRARA, Thiago. **Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência**: organização, processos e acordos administrativos, p. 377-437.

<sup>226</sup> Os Acordos de Leniência são o mecanismo pelo qual um ou mais particulares, desde que figurem como coautores de uma infração concorrencial, propõem-se a colaborar com a autoridade antitruste no exercício do controle repressivo para, em compensação, beneficiarem-se ou da extinção de sanções que lhes seriam aplicadas ou da sua mitigação. Cf. MARRARA, Thiago. **Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência**: organização, processos e acordos administrativos, p. 332-375; MAZZUCATO, Paolo Zupo. Acordo de Leniência: questões controversas sobre o art. 35-C da Lei Antitruste. **Revista do IBRAC**, São Paulo, v. 17, p. 169-210, jan./jun. 2010.

<sup>227</sup> FERREIRA, Felipe Moreira dos Santos. Caso Ambev: desinvestimento e liberdade de indicação de comprador. In: OLIVEIRA, Amanda Flávio; RUIZ, Ricardo Machado (Orgs.). **Remédios Antitruste**. São Paulo: Editora Singular, 2011, p. 255.

<sup>228</sup> MARRARA, Thiago. **Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência**: organização, processos e acordos administrativos. São Paulo: Atlas, 2015, p. 303.

celebração do ACC, como forma de garantir que os objetivos e as eficiências econômicas levados em consideração sejam efetivamente atingidos<sup>229</sup>. Após a aprovação de seus termos pelo TADE, competirá à SG sugerir as condições para a sua celebração, bem como fiscalizar o seu cumprimento.

Com os objetivos da negociação não se confundem os condicionamentos ou compromissos negociados, que constituem os meios obrigacionais e as condições estipuladas que permitirão a consecução dos objetivos regulatórios da administração e das pretensões dos agentes de mercado<sup>230</sup>. Dentre esses condicionamentos, passíveis de serem implementados por meio do ACC, destacam-se os remédios antitruste.

No que diz respeito a sua determinação, os remédios antitruste devem, necessariamente, ser delineados no caso concreto por constituírem modalidades de intervenção na economia que impliquem em restrições a direitos fundamentais. Deve-se tomar por base as características intrínsecas do mercado relevante em questão, como forma de se verificar qual a medida que melhor atende os princípios da necessidade, adequação e proporcionalidade<sup>231</sup>. Dessa forma, o ônus gerado às requerentes pela intervenção estatal deve ser equivalente ao dano concorrencial identificado no ato de concentração<sup>232</sup>.

Nesse sentido, deve haver um nexo causal entre o dano à concorrência e o ato de concentração quando da aplicação do remédio antitruste. Sendo assim, caso o problema concorrencial detectado não tenha surgido e nem tenha aumentado em decorrência da operação concentracionista, não caberá intervenção<sup>233</sup>. Da mesma forma, os eventuais problemas não relacionados à concorrência, gerados pelo ato de concentração, não devem ser considerados como causa de intervenção da autoridade administrativa<sup>234</sup>.

---

<sup>229</sup> CASTRO, Bruno Braz. Remédios jurídicos no direito concorrencial brasileiro: um panorama, p. 46.

<sup>230</sup> MARRARA, Thiago. **Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência**: organização, processos e acordos administrativos. São Paulo: Atlas, 2015, p. 305.

<sup>231</sup> OLIVEIRA, Amanda Flávio. Remédios antitruste e o ordenamento jurídico brasileiro: primeiras reflexões, p. 26.

<sup>232</sup> MATTOS, César. Remédios em ato de concentração: a experiência internacional e o Brasil, p. 63.

<sup>233</sup> MATTOS, César. Remédios em ato de concentração: a experiência internacional e o Brasil, p. 62.

<sup>234</sup> MATTOS, César. Remédios em ato de concentração: a experiência internacional e o Brasil, p. 63.

Os remédios antitruste atuam na correção das falhas de mercado<sup>235</sup> e como tal não devem gerar efeito líquido negativo sobre a economia<sup>236</sup>. É fundamental que se avalie os efeitos do remédio escolhido sobre todas as variáveis relevantes, sejam elas econômicas ou não. Isso porque a concorrência representa apenas um dos aspectos importantes na definição da eficiência em determinado setor da economia, mas não o único<sup>237</sup>.

Cumprido destacar que os remédios antitruste não podem objetivar uma regulação ou planejamento setorial, uma vez que os órgãos concorrenciais não possuem *expertise* necessária e nem estão equipados para essa tarefa, havendo outros segmentos do Estado com melhores condições institucionais para desempenhar essa atividade<sup>238</sup>.

Para ser aplicado, o remédio antitruste deve ser claro e preciso, de modo a permitir a perfeita compreensão dos direitos e obrigações dos agentes econômicos a ele submetidos. Caso a medida seja ampla demais poderão ser gerados efeitos indesejados, como por exemplo o desestímulo a concorrência. Por outro lado, no caso de ser excessivamente restrita, poderá ser ineficiente no atingimento de seus objetivos de preservação da livre concorrência e restrição ao abuso do poder de mercado<sup>239</sup>. Desse modo, o remédio escolhido deve ser suficiente e eficaz e para tanto deve abarcar todos os problemas concorrenciais gerados pelo ato de concentração<sup>240</sup>.

Além disso, os remédios antitruste não devem ser aplicados com o objetivo de aumentar a concorrência, mas sim para restaurar a competição que já existia antes do ato de concentração. Os remédios não são adotados para que se mantenha determinada empresa atuando, menos ainda para se estabilizar os níveis de participação de cada uma delas no mercado.

---

<sup>235</sup> As falhas de mercado correspondem a situações em que os pressupostos de funcionamento de um mercado não se fazem presentes, tornando-o inoperacional. Podemos elencar, de maneira geral, cinco principais falhas de mercado, quais sejam a mobilidade de fatores, o acesso a informação, a concentração econômica, externalidades e suprimento de bens coletivos. Cf. NUSDEO, Fábio. **Curso de Economia: Introdução ao Direito Econômico**, p.138-167.

<sup>236</sup> OLIVEIRA, Amanda Flávio. Remédios antitruste e o ordenamento jurídico brasileiro: primeiras reflexões, p. 19.

<sup>237</sup> MATTOS, César. Remédios em ato de concentração: a experiência internacional e o Brasil, p. 63.

<sup>238</sup> MATTOS, César. Remédios em ato de concentração: a experiência internacional e o Brasil, p. 64.

<sup>239</sup> CASTRO, Bruno Braz. Remédios jurídicos no direito concorrencial brasileiro: um panorama, p. 56.

<sup>240</sup> MATTOS, César. Remédios em ato de concentração: a experiência internacional e o Brasil, p. 63.

Devem, os remédios antitruste, ser direcionados para defenderem a concorrência e não os concorrentes<sup>241</sup>. O objetivo é promover ambientes que possibilitem a concorrência, evitando que as concentrações aprovadas sejam meios de viabilizar um abuso de posição dominante<sup>242</sup>.

Uma avaliação adequada dos recursos públicos disponíveis necessários para o acompanhamento e efetivação de um remédio antitruste também deve ser levada em consideração<sup>243</sup>. Nesse sentido, os custos públicos, necessários para a aplicação de determinado remédio, não devem exceder os ganhos sociais dele decorrentes<sup>244</sup>. Dessa forma, os remédios antitruste devem ser, do ponto de vista prático, implementáveis e monitoráveis, além de assegurarem à autoridade concorrencial o seu cumprimento (*enforcement*)<sup>245</sup>.

Além dos custos do processo de definição e implementação, devem também ser ponderados os custos sociais dele derivados, uma vez que os remédios antitruste atingem não apenas os concorrentes, mas todo o mercado em questão<sup>246</sup>. "A relação custo-benefício deverá levar em conta o objetivo final de assegurar um benefício líquido aos consumidores"<sup>247</sup>.

Outro fator relevante para a implementação e produção do efeito esperado é o tempo, que deve ser o mais curto possível<sup>248</sup>. No entanto, qualquer dos remédios antitruste acordados são naturalmente contratos incompletos. Isso porque nenhuma das partes envolvidas é capaz de prever todos os problemas práticos da implementação de um remédio no momento em que se firma o compromisso para sua adoção. Além disso, a mudança do cenário econômico ou de determinado setor pode ensejar a necessidade de alterações no remédio aplicado<sup>249</sup>.

Quanto a sua classificação, os remédios antitruste tradicionalmente se dividem em estruturais e comportamentais. Os remédios estruturais "(...) são aqueles que se referem, em geral, à venda de ativos físicos dos agentes

<sup>241</sup> CASTRO, Bruno Braz. Remédios jurídicos no direito concorrencial brasileiro: um panorama, p. 56.

<sup>242</sup> OLIVEIRA, Alice Ferreira. Remédios antitruste: um estudo dos casos Ambev e Boeing/McDonnell Douglas. In: OLIVEIRA, Amanda Flávio; RUIZ, Ricardo Machado (Orgs.). **Remédios Antitruste**. São Paulo: Editora Singular, 2011, p. 173.

<sup>243</sup> OLIVEIRA, Amanda Flávio. Remédios antitruste e o ordenamento jurídico brasileiro: primeiras reflexões, p. 25.

<sup>244</sup> CASTRO, Bruno Braz. Remédios jurídicos no direito concorrencial brasileiro: um panorama, p. 56.

<sup>245</sup> MATTOS, César. Remédios em ato de concentração: a experiência internacional e o Brasil, p. 64.

<sup>246</sup> OLIVEIRA, Amanda Flávio. Remédios antitruste e o ordenamento jurídico brasileiro: primeiras reflexões, p. 26.

<sup>247</sup> CASTRO, Bruno Braz. Remédios jurídicos no direito concorrencial brasileiro: um panorama, p. 56.

<sup>248</sup> MATTOS, César. Remédios em ato de concentração: a experiência internacional e o Brasil, p. 65.

<sup>249</sup> MATTOS, César. Remédios em ato de concentração: a experiência internacional e o Brasil, p. 64.

econômicos envolvidos"<sup>250</sup>. A sua medida mais comum é o desinvestimento de ativos, nos quais se cria uma nova fonte de concorrência pela venda de um negócio ou conjunto de ativos para um novo participante do mercado ou para uma fonte já existente de concorrência<sup>251</sup>.

Os remédios comportamentais, por sua vez, "(...) são aqueles por meio dos quais se impõe uma obrigação de fazer ou não fazer para o agente econômico, indicando-lhe certo comportamento ou conduta"<sup>252</sup>. Buscam controlar os resultados dos mercados por meio do comportamento das empresas envolvidas no ato de concentração.

Algumas medidas comportamentais que podem, por exemplo, ser adotadas são o controle de preços, quantidade e condições de comercialização com concorrentes, fornecedores ou consumidores<sup>253</sup>. Em geral, essa modalidade de remédio deve ser aplicada temporariamente, principalmente para se evitar a transformação da autoridade de concorrência em um agente regulador setorial<sup>254</sup>.

O que se observa é que os remédios estruturais estão diretamente em confronto com a visão absoluta do direito de propriedade, uma vez que, por exemplo, ao se determinar o desfazimento de unidades fabris em um ato de concentração, o direito de propriedade dos agentes econômicos sofrem inequívoca intervenção estatal. Por outro lado, nos remédios comportamentais há uma intensa intervenção na liberdade de iniciativa e de contratar desses agentes<sup>255</sup>.

Atualmente há certa tendência, por parte de organismos internacionais e autoridades de defesa da concorrência no Brasil, em se preferir a aplicação de remédios estruturais aos remédios comportamentais<sup>256</sup>. Isso porque aqueles tratam de uma medida de cumprimento mais clara e menos custosa para o Estado,

---

<sup>250</sup> OLIVEIRA, Amanda Flávio. Remédios antitruste e o ordenamento jurídico brasileiro: primeiras reflexões, p. 21.

<sup>251</sup> MATTOS, César. Remédios em ato de concentração: a experiência internacional e o Brasil, p. 66.

<sup>252</sup> OLIVEIRA, Amanda Flávio. Remédios antitruste e o ordenamento jurídico brasileiro: primeiras reflexões, p. 21.

<sup>253</sup> ALBUQUERQUE, Cristiane Landerdahi. Termo de Compromisso de Desempenho em atos de concentração no Brasil - Uma comparação com a experiência estrangeira, p. 162.

<sup>254</sup> MATTOS, César. Remédios em ato de concentração: a experiência internacional e o Brasil, p. 87.

<sup>255</sup> OLIVEIRA, Amanda Flávio. Remédios antitruste e o ordenamento jurídico brasileiro: primeiras reflexões, p. 21.

<sup>256</sup> CARVALHO, Patricia Bandouk. Remédios Antitruste em atos de concentração relativos à aquisição de participação minoritária em rival. **Revista do IBRAC**, São Paulo, v. 21, p. 189, jan./jun. 2012.



enquanto que estes implicam em um alto custo de monitoramento<sup>257</sup>, em decorrência da necessidade de constante fiscalização<sup>258</sup>.

Uma intervenção estrutural se encerra logo após o final da operação de desinvestimento determinada pela autoridade antitruste<sup>259</sup>. Após a aplicação do remédio estrutural é reestabelecida a capacidade de fruição dos ativos em poder tanto do atual quanto do antigo proprietário<sup>260</sup>. Além disso, quando os direitos de propriedade são transferidos, há uma mudança significativa de incentivos na forma de gerenciamento dos ativos, visto que haverá um novo dono.

Por outro lado, nos remédios comportamentais não há uma alteração de propriedade, de modo que não há mudanças em relação aos incentivos do proprietário. Nesses casos, o agente concorrencial terá sempre que induzir o proprietário do ativo a tomar decisões econômicas que ele provavelmente não tomaria na ausência de intervenção<sup>261</sup>.

No entanto, ainda que soluções estruturais apresentem, a primeira vista, maiores vantagens, não é possível determinar de antemão a sua superioridade ou prevalência em relação aos remédios comportamentais. A determinação de um remédio antitruste adequado depende das características do ato de concentração em análise, bem como da natureza dos problemas concorrenciais identificados.

Além disso, cada vez mais se chama atenção para o fato de que na prática os remédios comportamentais, muitas vezes, servem como um importante complemento aos remédios estruturais<sup>262</sup>. Nesses casos, em decorrência da especificidade dos problemas concorrenciais ocasionados por determinado ato de concentração, será necessária a adoção de uma combinação de remédios para facilitar a entrada de um novo agente no mercado ou garantir o seu acesso à rede ou à conteúdo específico<sup>263</sup>.

---

<sup>257</sup> OLIVEIRA, Amanda Flávio. Remédios antitruste e o ordenamento jurídico brasileiro: primeiras reflexões, p. 22.

<sup>258</sup> No entanto, considera-se que os remédios comportamentais são mais apropriados para as operações que envolvam concentrações verticais, uma vez que podem preservar as eficiências potenciais e ao mesmo tempo prevenir os riscos de fechamento de mercado. Os principais remédios comportamentais aplicados nesses casos são obrigações de concessão de acesso a insumos considerados fixos ou direitos de propriedade intelectual. Cf. MATTOS, César. Remédios em ato de concentração: a experiência internacional e o Brasil, p. 84-92.

<sup>259</sup> CASTRO, Bruno Braz. Remédios jurídicos no direito concorrencial brasileiro: um panorama, p. 51.

<sup>260</sup> MATTOS, César. Remédios em ato de concentração: a experiência internacional e o Brasil, p. 68.

<sup>261</sup> MATTOS, César. Remédios em ato de concentração: a experiência internacional e o Brasil, p. 68.

<sup>262</sup> MATTOS, César. Remédios em ato de concentração: a experiência internacional e o Brasil, p. 68.

<sup>263</sup> CASTRO, Bruno Braz. Remédios jurídicos no direito concorrencial brasileiro: um panorama, p. 54.

Por fim, uma terceira categoria de classificação existente seria a dos remédios híbridos estruturais/comportamentais ou quase estruturais. Tratam-se de medidas que afetam a estrutura do mercado, apesar de não envolverem a alienação de ativos. Exemplos dessa categoria de remédio são o licenciamento de propriedade intelectual e a permissão de acesso não discriminatório a uma rede ou infraestrutura essencial<sup>264</sup>.

Ao propor um remédio antitruste, o CADE leva em consideração as eficiências geradas pelo ato de concentração no mercado, de forma que todo o procedimento é desenvolvido para atender a finalidade de garantir a concorrência e possibilitar o pleno desenvolvimento econômico dos mercados<sup>265</sup>. O grande desafio é, portanto, encontrar as medidas corretas para uma solução que minore os danos à concorrência sem eliminar as eficiências econômicas da operação<sup>266</sup>.

## 5.2 O *DROP DOWN* ENQUANTO REMÉDIO ESTRUTURAL

Dentre os remédios estruturais encontra-se o desinvestimento, destinado aos casos em que o ato de concentração gera sobreposição de ativos em determinado mercado relevante, aumentando de forma desproporcional o poder de mercado dos agentes econômicos envolvidos na operação. Essa modalidade de remédio pretende dissolver os vínculos horizontais entre concorrentes (de natureza pessoal, financeira ou contratual) com o objetivo de ampliar a independência dos agentes de mercado e reduzir os riscos de colusão<sup>267</sup>.

O desinvestimento é uma medida de grande relevância, sendo considerado como o principal e mais eficaz remédio estrutural<sup>268</sup>. Na sua implementação, os ativos são normalmente adquiridos por um novo entrante de modo que a estrutura do mercado, em termos de distribuição e participação, retorna a posição anterior ao

<sup>264</sup> ALBUQUERQUE, Cristiane Landerdahi. Termo de Compromisso de Desempenho em atos de concentração no Brasil – Uma comparação com a experiência estrangeira, p. 162.

<sup>265</sup> FERREIRA, Felipe Moreira dos Santos. Caso Ambev: desinvestimento e liberdade de indicação de comprador, p. 261.

<sup>266</sup> OLIVEIRA, Alice Ferreira. Remédios antitruste: um estudo dos casos Ambev e Boeing/McDonnell Douglas., p. 164.

<sup>267</sup> MARRARA, Thiago. **Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência**: organização, processos e acordos administrativos. São Paulo: Atlas, 2015, p. 307.

<sup>268</sup> FERREIRA, Felipe Moreira dos Santos. Caso Ambev: desinvestimento e liberdade de indicação de comprador, p. 273.

ato de concentração<sup>269</sup>. "A imposição de alienação de ativos é, talvez, a ferramenta mais impactante à disposição de autoridades de defesa da concorrência na repressão do abuso de poder econômico"<sup>270</sup>.

Mostra-se fundamental, para a eficácia de um desinvestimento, *i)* a escolha do pacote de ativos, ou seja, a forma e o tamanho da segmentação dos ativos que permanecerão com as partes e aqueles que serão alienados; *ii)* a existência de um comprador adequado, com recursos e *expertise* necessários para se tornar um concorrente efetivo; *iii)* bem como um processo de desinvestimento bem-sucedido<sup>271</sup>.

Os ativos alienados devem ser suficientes para garantir a concorrência por meio de uma distribuição da participação no mercado entre os concorrentes<sup>272</sup>. Além disso, é desejável que o pacote ou negócio de desinvestimento mantenha ou mesmo amplie sua capacidade de gerar valor econômico, de modo que a intervenção operada não gere ineficiências. Esse propósito só se torna possível se forem preservadas as eficiências alocativa, produtiva e dinâmica<sup>273</sup> dos ativos, algo que amplia a sua atratividade e viabilidade futura para os potenciais compradores<sup>274</sup>.

É sempre recomendável alienar um negócio autônomo (*stand-alone*), ou seja, uma combinação de ativos que seja capaz de operar de forma independente em relação ao alienante. A par de serem independentes, os ativos alienados devem ser passíveis de identificação, separação e distinção dentro da estrutura da empresa, como uma forma de assegurar a possibilidade de exploração econômica

<sup>269</sup> FERREIRA, Felipe Moreira dos Santos. Caso Ambev: desinvestimento e liberdade de indicação de comprador, p. 259.

<sup>270</sup> MARANHÃO, Juliano S. A. Nem castigo, nem prevenção: a medida de desconcentração na Lei Brasileira de Defesa da Concorrência. **Revista do IBRAC**, São Paulo, v. 25, p. 39, jan./jun. 2014.

<sup>271</sup> CABRAL, Patricia Semensato. **Remédios em atos de concentração**: uma análise da prática do CADE, p. 19.

<sup>272</sup> FERREIRA, Felipe Moreira dos Santos. Caso Ambev: desinvestimento e liberdade de indicação de comprador, p. 260.

<sup>273</sup> Há eficiência alocativa quando os recursos sociais, que são escassos, estão dispostos de acordo com o seu uso mais valorizado pela sociedade, dentre todas as possibilidades. Trata-se da aplicação do conceito da eficiência de Pareto. A eficiência produtiva, por sua vez, consiste na utilização da melhor combinação entre insumos para gerar determinado nível de produto, refere-se a melhor aplicação da tecnologia disponível. Por fim, a eficiência dinâmica está relacionada ao *trade-off* intertemporal entre bem-estar presente e futuro, levando em consideração os avanços tecnológicos em um contexto marcado por incertezas. Cf. CÔRREA, Daniela Godoy Martins. **As economias na análise antitruste**: limitações dos critérios tradicionais e perspectivas. 2009. 82 f. Tese (IV Prêmio SEAE) – Secretaria de Acompanhamento Econômico, Rio de Janeiro, 2009.

<sup>274</sup> MATTOS, César. Remédios em ato de concentração: a experiência internacional e o Brasil, p. 71.

do novo competidor<sup>275</sup>. Isso porque é sempre melhor que o pacote de desinvestimento dependa o menos possível do alienante no que diz respeito ao fornecimento de insumos, assistência técnica ou pessoal, bem como em outras formas de cooperação<sup>276</sup>.

Essa capacidade autônoma dos ativos é bastante favorecida quando ocorre a alienação de uma entidade de negócio preexistente e que já opera no mercado de forma independente. O desinvestimento de um negócio autônomo já existente tende a ser uma solução com menor potencial de suscitar problemas na fase de implementação de um remédio estrutural<sup>277</sup>. Nesses casos, o negócio já demonstrou sua capacidade de competir no mercado relevante, além de possuir não apenas todos os ativos físicos, mas também o pessoal, a carteira de clientes, os sistemas de informação, os ativos intangíveis e a estrutura gerencial necessária para uma produção e distribuição eficientes<sup>278</sup>.

Nesse sentido, o histórico de uma entidade de negócio preexistente estabelece forte presunção de que esta pode se transformar em um competidor viável e eficiente, uma vez que essa entidade já foi testada, de um modo muito real, pelo mercado<sup>279</sup>. Além disso, "(...) a alienação de um negócio preexistente mitiga grande parte dos problemas de assimetria informacional que acometem tanto a autoridade quanto os compradores relativamente às requerentes alienantes no desenho do pacote de desinvestimento"<sup>280</sup>.

Por outro lado, um pacote de desinvestimento composto por ativos selecionados, que até então não operavam como uma unidade autônoma, é mais suscetível de erros quanto a sua suficiência, podendo haver maiores dificuldades na sua implementação<sup>281</sup>. Esse risco é ainda maior em se tratando dos remédios

<sup>275</sup> FERREIRA, Felipe Moreira dos Santos. Caso Ambev: desinvestimento e liberdade de indicação de comprador, p. 260.

<sup>276</sup> MATTOS, César. Remédios em ato de concentração: a experiência internacional e o Brasil, p. 73.

<sup>277</sup> CABRAL, Patricia Semensato. **Remédios em atos de concentração**: uma análise da prática do CADE, p. 21.

<sup>278</sup> U.S. DEPARTMENT OF JUSTICE. **Antitrust Division Policy Guide to Merger Remedies**. [S.l.: s.n.], 2011, p. 8. Disponível em: < <http://www.justice.gov/sites/default/files/atr/legacy/2011/06/17/272350.pdf>>. Acesso em 28 de out.

<sup>279</sup> U.S. DEPARTMENT OF JUSTICE. **Antitrust Division Policy Guide to Merger Remedies**, p. 9.

<sup>280</sup> MATTOS, César. Remédios em ato de concentração: a experiência internacional e o Brasil, p. 74.

<sup>281</sup> CABRAL, Patricia Semensato. **Remédios em atos de concentração**: uma análise da prática do CADE, p. 21.

chamados de *mix and match*, nos quais os ativos de propriedade das requerentes são reunidos sem uma coordenação mútua preexistente<sup>282</sup>.

Além da configuração do pacote de desinvestimento, requer também cuidado a escolha do comprador, que não deve ser nem um agente dominante no mercado relevante envolvido e nem um desconhecido com baixa viabilidade de competir. Cumpre destacar que o sucesso de um remédio estrutural depende também da existência de um comprador adequado para os ativos desinvestidos<sup>283</sup>. Na prática, o que se observa é uma clara conexão entre a escolha de um pacote de desinvestimentos ótimo e um comprador apropriado<sup>284</sup>.

"Como os compradores serão futuros concorrentes do alienante, há um incentivo natural deste escolher compradores de quem se espera baixa rivalidade"<sup>285</sup>. Além disso, na escolha do comprador deve-se atentar para a sua capacidade financeira e experiência, bem como o seu real interesse em usar os ativos para concorrer no mercado relevante<sup>286</sup>. A esse respeito, é preciso avaliar não somente a sua capacidade de competir, mas também os incentivos para tanto<sup>287</sup>.

Por essa razão, é fundamental que a autoridade antitruste avalie os compradores, seja na hipótese de livre escolha pelo requerente, ou na de seleção do comprador por procedimento público, com o propósito de certificar se todas as exigências impostas, por meio do ACC ou de maneira unilateral, estão sendo cumpridas<sup>288</sup>.

Outra questão relevante em um processo de desinvestimento diz respeito a preservação do pacote de ativos, uma vez que o fato do comprador ser o futuro concorrente do alienante gera um incentivo para que este deteriore os ativos a serem vendidos<sup>289</sup>. Um processo efetivo de implementação de um remédio estrutural está diretamente relacionado à proteção do pacote de desinvestimento, desde a sua

<sup>282</sup> MATTOS, César. Remédios em ato de concentração: a experiência internacional e o Brasil, p. 74.

<sup>283</sup> CABRAL, Patricia Semensato. **Remédios em atos de concentração**: uma análise da prática do CADE, p. 23.

<sup>284</sup> MATTOS, César. Remédios em ato de concentração: a experiência internacional e o Brasil, p. 78.

<sup>285</sup> MATTOS, César. Remédios em ato de concentração: a experiência internacional e o Brasil, p. 76.

<sup>286</sup> FERREIRA, Felipe Moreira dos Santos. Caso Ambev: desinvestimento e liberdade de indicação de comprador, p. 260.

<sup>287</sup> MATTOS, César. Remédios em ato de concentração: a experiência internacional e o Brasil, p. 79.

<sup>288</sup> FERREIRA, Felipe Moreira dos Santos. Caso Ambev: desinvestimento e liberdade de indicação de comprador, p. 260.

<sup>289</sup> MATTOS, César. Remédios em ato de concentração: a experiência internacional e o Brasil, p. 79.

determinação até o momento em que ocorre a efetiva transferência dos ativos para o comprador<sup>290</sup>.

Uma importante fonte de comprometimento do valor do pacote de desinvestimento diz respeito à perda de capital humano<sup>291</sup>. Os recursos humanos necessários para compor o pacote de desinvestimento podem ser de difícil identificação, além do mais, qualquer troca de pessoal gera substanciais custos de transação adicionais ao comprador<sup>292</sup>. Além disso, o procedimento de desinvestimento deve ser concluído no menor tempo possível, não só para que a concorrência seja garantida, mas principalmente para evitar a desvalorização e deterioração dos ativos a serem alienados<sup>293</sup>.

De todo modo, é preciso que a autoridade antitruste adote um conjunto de medidas que garantam a higidez do pacote de desinvestimento desde o acordo do remédio até a sua efetiva implementação. Com o atendimento de todos esses pressupostos, um desinvestimento, enquanto principal remédio estrutural, tem condições de garantir a concorrência e, ao mesmo tempo, permitir o livre desenvolvimento econômico dos mercados<sup>294</sup>.

A partir das considerações acerca dos cuidados necessários para implementação de um processo de desinvestimento bem sucedido, tem-se que a operação societária de *drop down* pode ser utilizada de modo satisfatório e eficaz pelas autoridades antitruste como um remédio estrutural.

O *drop down* é o negócio jurídico atípico por meio do qual uma sociedade (transferente) repassa um conjunto de elementos de seu patrimônio como forma de integralização do capital social de outra sociedade (receptora) em troca de ações e quotas<sup>295</sup>. Trata-se de uma operação societária que viabiliza o desinvestimento de uma atividade ou ramo de um negócio.

Em um primeiro momento cumpre desde logo destacar que não há óbice legal para a utilização do *drop down* como um remédio estrutural. A Lei Antitruste

---

<sup>290</sup> CABRAL, Patricia Semensato. **Remédios em atos de concentração**: uma análise da prática do CADE, p. 27.

<sup>291</sup> MATTOS, César. Remédios em ato de concentração: a experiência internacional e o Brasil, p. 80.

<sup>292</sup> CABRAL, Patricia Semensato. **Remédios em atos de concentração**: uma análise da prática do CADE, p. 17.

<sup>293</sup> FERREIRA, Felipe Moreira dos Santos. Caso Ambev: desinvestimento e liberdade de indicação de comprador, p. 260.

<sup>294</sup> FERREIRA, Felipe Moreira dos Santos. Caso Ambev: desinvestimento e liberdade de indicação de comprador, p. 273.

<sup>295</sup> BOTREL, Sérgio. **Fusões e Aquisições**, p. 175.

estabelece, no § 2º do artigo 61, as modalidades de remédios que podem ser adotadas no controle dos atos de concentração.

Contudo, trata-se de rol meramente exemplificativo, e não taxativo. Nesse sentido, o inciso VI, § 2º desse mesmo artigo torna tal constatação evidente ao determinar que a autoridade antitruste poderá aplicar "qualquer outro ato ou providência necessários para eliminação dos efeitos nocivos à ordem econômica".

Outrossim, destacam-se diversos benefícios que podem ser obtidos com a utilização do *drop down* enquanto remédio estrutural. Conforme já mencionado, em um desinvestimento prefere-se a alienação de um negócio autônomo. Nesse sentido, o *drop down* poderá servir como instrumento para viabilizar a formação ou separação de um negócio autônomo para a sua posterior alienação. Por meio dessa operação societária as partes requerentes, utilizando os ativos a serem desinvestidos na integralização do capital social, formam uma nova sociedade, ou seja, um ente autônomo.

Ademais, essa nova sociedade, formada pela segmentação de um ramo da atividade, poderá passar pelos "testes de mercado" enquanto estiver sob o comando das requerentes, uma vez que estas serão as detentoras da totalidade das ações ou quotas desse novo ente até o momento da sua efetiva alienação.

Intimamente ligada à questão da alienação de um negócio preexistente, está o aumento do número de compradores interessados. Isso porque os potenciais compradores poderão verificar, empiricamente, a viabilidade do negócio, que se for comprovada servirá como importante atrativo para aquisição dessa recém criada sociedade formada a partir do *drop down*.

Por outro lado, caso se constate que essa nova sociedade tenderá ao fracasso, poderá a autoridade antitruste requerer a inserção de novos ativos ou até mesmo a aplicação de um novo tipo de remédio. Isso para viabilizar não só a aquisição dos ativos desinvestidos, mas, principalmente garantir a concorrência no mercado relevante envolvido no ato de concentração. Dessa forma, diante do caso concreto, até mesmo a baixa procura de compradores poderá servir como um importante indicativo para uma necessária complementação do remédio antitruste aplicado por parte do CADE.

Desse modo, a operação societária de *drop down* pode ser utilizada na aplicação dos remédios estruturais como forma de possibilitar e materializar a estruturação de um negócio autônomo para sua posterior alienação, além de permitir

a verificação de sua viabilidade na prática até o momento em que será consumada a sua venda.

Ademais, ao se exigir que os requerentes formem uma nova sociedade por meio da operação de *drop down*, garante-se uma melhor preservação dos ativos que serão alienados. Há, portanto, menores chances de ocorrer a deterioração dos ativos, uma vez que estes continuarão sendo empregados na consecução da atividade. Nesse sentido, as requerentes, enquanto detentoras da totalidade das ações dessa recém criada sociedade, possuirão o domínio necessário para manutenção do funcionamento desse negócio até a sua alienação.

Dessa forma por meio do *drop down* pode-se evitar a inutilização do pacote de ativos, que é um dos maiores causadores da sua deterioração e desvalorização com o transcurso do tempo. Além disso, a continuação da atividade produzirá uma maior estabilidade nos recursos humanos empregados na atividade, uma vez que não se tornarão mão-de-obra ociosa, havendo maiores chances de permanecerem empregadas no desenvolvimento da atividade mesmo após a alienação do negócio.

No entanto, cumpre ressaltar que para a aplicação do *drop down* não é necessária a criação de uma nova sociedade, sendo também possível que os ativos formadores do pacote de desinvestimento sejam transferidos para uma sociedade já existente, desde que esta esteja totalmente submetida ao controle, se não de todas, mas de pelo menos uma das requerentes envolvidas no ato de concentração a ser aprovado.

Sabe-se que a implementação e os efeitos esperados dos remédios antitruste devem ocorrer no período de tempo mais curto possível<sup>296</sup>, como forma de prevenir a deterioração dos ativos, bem como para garantir, o quanto antes, a manutenção dos níveis de concorrência existentes no mercado.

Nesse sentido, outro possível benefício ao se adotar o *drop down* como remédio estrutural seria a maior facilidade na aquisição de ações ou quotas do que de um conjunto de ativos, especialmente no que diz respeito a sua avaliação para estipulação do preço devido. Dessa forma, haveria uma arrecadação e uma realização dos ativos de modo mais simplificado, uma vez que seriam efetivadas sobre as ações ou quotas da nova sociedade e não sobre um arsenal de bens.

---

<sup>296</sup> MATTOS, César. Remédios em ato de concentração: a experiência internacional e o Brasil, p. 65.



Muito embora, não caiba a autoridade antitruste intervir no preço praticado na venda do desinvestimento, uma vez que lhe interessa tão somente a garantia de suficiência dos ativos e a independência do comprador<sup>297</sup>, uma maior facilidade na avaliação dos ativos pode impactar em uma menor duração do processo de implementação do remédio antitruste.

Além disso, o *drop down* torna praticável a existência de mais de um comprador para a mesma unidade do negócio. Por se tratar da aquisição de ações ou quotas, a compra poderá ser fracionada entre diversos compradores interessados no negócio a ser desinvestido. Ademais, a possibilidade de adquirir parcialmente o empreendimento pode também atrair um maior número de compradores interessados e aptos a comprarem o negócio, bem como favorecer a concorrência no mercado relevante com a inserção de mais de um *player* por meio da aplicação de um único remédio estrutural.

Conforme já mencionado, o *drop down* difere-se dos demais tipos de modificações societárias, dentre outras razões, por permitir a inclusão de bens de natureza diversa como forma de integralização do capital social de uma empresa.

Essa característica permite à autoridade antitruste, quando da aplicação de um remédio estrutural, a escolha entre uma infinidade de bens, tangíveis e intangíveis, para a formação do pacote de desinvestimento a ser alienado. Desse modo, com ampla possibilidade de escolha, é possível se optar pelos ativos que melhor se adequam à manutenção da concorrência no mercado relevante analisado, com respeito aos princípios da proporcionalidade e razoabilidade.

Dessa forma, o que se defende é a utilização do *drop down* como um importante mecanismo de desinvestimento em remédios estruturais aplicados no controle dos atos de concentração, com a possibilidade de se obter uma maior efetividade quando da aplicação dos remédios antitruste, bem como a possibilidade de trazer significativos resultados para a defesa da concorrência no Brasil.

---

<sup>297</sup> FERREIRA, Felipe Moreira dos Santos. Caso Ambev: desinvestimento e liberdade de indicação de comprador, p. 263.

## 6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente trabalho procurou demonstrar as implicações da operação societária de *drop down* no direito concorrencial, mais especificamente no controle dos atos de concentração. Nesse sentido, e a partir do que foi exposto, pode-se fazer alguns apontamentos, ainda que pretenciosos, acerca dos principais temas tratados.

De início, constata-se que o sistema jurídico norte-americano é marcado por um forte caráter contratual nas relações empresariais. Por outro lado, o direito brasileiro caracteriza-se por ser rígido e formalista. Contudo, a interatividade do mundo dos negócios, aliada à globalização dos mercados desafia essa rigidez, tornando possível a implementação de novas modalidades de reorganizações societárias, tal como o *drop down*.

Essa operação, na forma como tem sido utilizada na prática empresarial brasileiras, pode ser definida como a integralização do capital social que uma empresa faz em outra a partir da utilização de bens de natureza diversa, tais como contratos, atividades empresariais, direitos e obrigações, carteira de clientes, tecnologia, entre outros.

Ainda que a doutrina brasileira considere o *drop down* como uma operação societária dotada de características próprias, que o diferenciam das demais modalidades de reorganização societária previstas em nosso ordenamento jurídico, nos Estados Unidos, onde teve sua origem, esse instituto é visto como uma técnica para versão de ativos em uma subsidiária e não como uma forma de reorganização empresarial isolada.

Em relação ao direito concorrencial e o seu aparato institucional, tem-se que estes atuam para corrigir ou evitar um desequilíbrio de forças econômicas, com vistas a garantir a livre concorrência. Nesse sentido, um dos principais âmbitos de atuação do SBDC, e mais especificamente do CADE, diz respeito ao controle de estruturas, que tem como objetivo verificar se um ato de concentração tem o condão de limitar ou prejudicar a livre concorrência, bem como identificar efeitos anticompetitivos específicos da operação no mercado relevante para os contrapor às eficiências econômicas consideradas.

Dessa forma, após o transpasse pelas etapas de definição do mercado relevante, análise do exercício de poder de mercado e eficiências econômicas decorrentes do ato de concentração, a autoridade antitruste poderá, entre os dois extremos de aprovação pura e simplesmente e rejeição total, autorizar a operação com ressalvas. Nesses casos haverá a aplicação de remédios antitruste, utilizados para possibilitar a aprovação de um ato de concentração e, ao mesmo tempo, evitar suas consequências anticoncorrenciais.

Os remédios antitruste devem ser delineados no caso concreto, de modo claro e preciso. Não podem objetivar uma regulação ou planejamento setorial e nem a defesa dos concorrentes, mas tão somente da concorrência. Nesse sentido, a operação societária de *drop down* pode ser utilizada satisfatoriamente como um remédio estrutural atípico, uma vez que não há óbice legal para a sua utilização com tal finalidade.

Além disso, essa operação torna possível a formação ou separação de um negócio autônomo para sua posterior alienação. Esse fato permite a demonstração da capacidade desse empreendimento em competir no mercado, bem como a suficiência do pacote de ativos, que contaria com o necessário para uma produção e distribuição efetivas. Por fim, com a aplicação do *drop down* como um remédio antitruste haveria uma melhor preservação dos ativos até o momento da venda, tendo em vista que estes continuariam a ser empregados na consecução da atividade empresarial.

Cumprido ressaltar que, embora ampla e legitimamente utilizado na prática empresarial brasileira, a operação societária de *drop down* ainda se revela carente de estudos consistentes, seja para o estabelecimento de seus limites legais, seja para avaliação dos seus resultados aplicados. Dessa forma, o presente trabalho procurou oferecer uma introdução a essas reflexões, especialmente no que diz respeito às implicações e possíveis utilizações desse mecanismo de reorganização societária em outros âmbitos de estudos que não somente o empresarial.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ABRAÃO, Carlos Henrique. **Empresa Individual**. São Paulo: Atlas, 2012.

ALBUQUERQUE, Cristiane Landerdahi. Termo de Compromisso de Desempenho em atos de concentração no Brasil – Uma comparação com a experiência estrangeira. **Revista do IBRAC**, São Paulo, v. 21, p. 161-180, jan./jun. 2012.

ARNOLDI, Paulo Roberto Colombo; MICHELAN, Taís Cristina de Camargo. Novos enfoques da função social da empresa numa economia globalizada. **Revista de Direito Privado**, São Paulo, v. 11, p. 244-250, jul./set. 2002.

ASSUMPÇÃO, Debora Skibinski; ALVES, Diego Saldo; KRONBAUER, Clovis Antonio. Reorganização societária atípica: impactos contábeis e tributários de reorganizações societárias caracterizadas como drop down. **Revista de Contabilidade da UFBA**, Salvador, v. 8, n. 3, p. 52-74, set./dez. 2014.

BARRETO FILHO, Oscar. **Teoria do Estabelecimento Comercial**. 2 ed. São Paulo: Saraiva, 1988

BERTOLDI, Marcelo M.; RIBEIRO, Marcia Carla Pereira Ribeiro. **Curso Avançado de Direito Comercial**. 7 ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2013.

BOTTINI, Pierpaolo. A nova dinâmica dos Acordos de Cessação de Práticas Anticoncorrenciais no Brasil. **Revista do IBRAC**, São Paulo, v. 23, p. 117-239, jan./jun. 2013.

BOTREL, Sérgio. **Fusões e Aquisições**. São Paulo: Saraiva, 2012.

BRASIL. Conselho Administrativo De Defesa Econômica. **Com nova lei, tempo médio de análise de atos de concentração é de 25 dias**. Disponível em: <<http://www.cade.gov.br/Default.aspx?2215e533c258ac7680cd9fb380c4>>. Acesso em: 10 set. 2015.

BRASIL. Ministério da Fazenda, Ministério da Justiça. Portaria Conjunta SEAE/SDE nº 50, de 1 de agosto de 2001. Dispõe sobre o Guia para Análise Econômica de Atos de Concentração Horizontal. **SEAE/SDE**, Brasília, DF, 1 ago. 2001. Disponível em: <[http://www.cade.gov.br/upload/2001portariaConjunta501\\_guia\\_para\\_analise\\_economica\\_de\\_atos\\_de\\_concentracao.pdf](http://www.cade.gov.br/upload/2001portariaConjunta501_guia_para_analise_economica_de_atos_de_concentracao.pdf)>. Acesso em 15 out.

CABRAL, Patricia Semensato. **Remédios em atos de concentração**: uma análise da prática do CADE. 2014. 82 f. Tese (IX Prêmio SEAE) – Secretaria de Acompanhamento Econômico, Brasília, 2014.

CARDOSO, Paulo Leonardo Vilela Cardoso. **O empresário de responsabilidade limitada**. São Paulo: Saraiva, 2012.

CARVALHO, Nuno T. P. **As concentrações econômicas de empresas no direito antitruste**. São Paulo: Resenha Tributária, 1995.

CARVALHO, Patricia Bandouk. Remédios Antitruste em atos de concentração relativos à aquisição de participação minoritária em rival. **Revista do IBRAC**, São Paulo, v. 21, p. 181-205, jan./jun. 2012.

CARVALHO, Vinícius Marques de; GODOY, João Paulo. O juízo de conhecimento aplicável à análise de estruturas concorrenciais. In: OLIVEIRA, Amanda Flávio; RUIZ, Ricardo Machado (Orgs.). **Remédios Antitruste**. São Paulo: Editora Singular, 2011, p. 127-143.

CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**: Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 com as modificações das Leis nº 9.457, de 5 de maio de 1997, e nº 10.303, de 31 de outubro de 2001. 4 v. t. I. 3 ed. rev. atual. Saraiva: São Paulo, 2002.

\_\_\_\_\_. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**: Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 com as modificações das Leis nº 9.457, de 5 de maio de 1997, e

nº 10.303, de 31 de outubro de 2001. 4 v. t. II. 2 ed. rev. atual. Saraiva: São Paulo, 2003.

CASTRO, Bruno Braz. Remédios jurídicos no direito concorrencial brasileiro: um panorama. In: OLIVEIRA, Amanda Flávio; RUIZ, Ricardo Machado (Orgs.). **Remédios Antitruste**. São Paulo: Editora Singular, 2011, p. 31-59.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Manual de Direito Comercial: Direito de Empresa**. 23 ed. São Paulo: Saraiva, 2011.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA. Resolução nº 1, de 29 de maio de 2012. Aprova o regimento interno do Conselho Administrativo de Defesa Econômica – RICADE. **CADE**. Disponível em: <[http://cade.gov.br/upload/Resolu%C3%A7%C3%A3o%201\\_2012%20-%20RICADE%20\(2\).pdf](http://cade.gov.br/upload/Resolu%C3%A7%C3%A3o%201_2012%20-%20RICADE%20(2).pdf)>. Acesso em 28 de out.

CÔRREA, Daniela Godoy Martins. **As economias na análise antitruste**: limitações dos critérios tradicionais e perspectivas. 2009. 82 f. Tese (IV Prêmio SEAE) – Secretaria de Acompanhamento Econômico, Rio de Janeiro, 2009.

DOWNES, John; GOODMAN, Elliot. **Dictionary of Finance and Investment Terms**. Tradução de: Ana Rocha Tradutores Associados. São Paulo: Nobel, 1993.

FERREIRA, Felipe Moreira dos Santos. Caso Ambev: desinvestimento e liberdade de indicação de comprador. In: OLIVEIRA, Amanda Flávio; RUIZ, Ricardo Machado (Orgs.). **Remédios Antitruste**. São Paulo: Editora Singular, 2011, p. 251-275.

FIDELIS, Andressa Lin. A revisão judicial do CADE: o mérito do ato administrativo e a efetividade da política antitruste. **Revista do IBRAC**, São Paulo, v. 20, p. 427-468, jul./dez. 2011.

FONSECA, Frederico de Almeida; GARCIA, Ana Carolina Moreira. Versão de Ativo Intangível (Ágio) em Operações Societárias de Drop Down. In.: BOTREL, Sérgio (Coord.). **Direito Societário: análise crítica**. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 402-415.

FORGIONI, Paula A. **Os Fundamentos do Antitruste**. 8 ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2015.

GABAN, Eduardo Molan; DOMINGUES, Juliana Oliveira. **Direito Antitruste**. 3 ed. São Paulo: Saraiva, 2012.

GAMA, Guilherme Calmon Nogueira da. Direito da Concorrência no Brasil: perfil contemporâneo. **Revista de Direito Privado**, São Paulo, v. 60, p. 257-275, out./dez. 2014.

HANAFY, Karim H. Section 355 Spin-Off + Section 368 Reorganization ≠ Section 355 (E). It's Simple Math: The Anti-Morris Trust Bill Simply Does Not Add Up. **Houston Business and Tax Law Jornal**, Houston, v. 1, p. 119-183, 2001.

JANIGA, John M. "Drop-Down" technique allows change in accounting method without IRS approval. **The Tax Adviser**, [S.l.], p. 90-101, fev. 1996.

KIBILKO, John; MEDIA, DEMAND. **7 Types of Corporate Reorganization**. Disponível em: <<http://smallbusiness.chron.com/7-types-corporate-reorganization-17885.html>>. Acesso em 10 ago.

KIDDER, Gregory N. Basics on U.S. tax-free spin-offs under section 355. **Internacional Taxation**, [S.l.], v. 5, n. 51, p. 438-447, nov. 2011. Disponível em: <<http://www.steptoec.com/assets/attachments/4358.pdf>>. Acesso em 15 ago.

KOVÁCS, Veronika. **Corporate Split-Off: Comparison of the U.S. and German models**. 48 f. LL.M. Short Thesis – Course Legal Aspects of Corporate Governance, Central European University, Budapest, 2008.

MARANHÃO, Juliano S. A. Nem castigo, nem prevenção: a medida de desconcentração na Lei Brasileira de Defesa da Concorrência. **Revista do IBRAC**, São Paulo, v. 25, p. 39-81, jan./jun. 2014.

MARRARA, Thiago. **Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência**: organização, processos e acordos administrativos. São Paulo: Atlas, 2015.

MATTOS, César. Remédios em ato de concentração: a experiência internacional e o Brasil. In: OLIVEIRA, Amanda Flávio; RUIZ, Ricardo Machado (Orgs.). **Remédios Antitruste**. São Paulo: Editora Singular, 2011, p. 61-99.

MAZZUCATO, Paolo Zupo. Acordo de Leniência: questões controversas sobre o art. 35-C da Lei Antitruste. **Revista do IBRAC**, São Paulo, v. 17, p. 169-210, jan./jun. 2010.

MIRAGEM, Bruno Nubens Barbosa. Do Direito Comercial ao Direito Empresarial: formação histórica e tendências do Direito brasileiro. **Revista de Direito Privado**, São Paulo, v. 17, p. 71-98, jan./mar. 2004.

MORAES, Roberto Inácio de. Do processo administrativo no controle dos atos de concentração econômica. In: NEIVA, Juliana Sashione Mayrink; AMORIM, Filipo Bruno Silva; ESTEVES, Cristina Campos (Coords.). **Publicações da Escola da AGU: A Nova Lei do Cade**, Brasília, a. IV, n. 19, p. 253-265, jul. 2012.

NETTO, Adyr Garcia Ferreira. Globalização, atividade empresarial e a segurança jurídica. **Revista de Direito Público**, Londrina, v. 2, n. 1, p. 75-88, jan./abr. 2007.

PLAWIAK, Rainier Belotto. O Controle de Estruturas no Direito Concorrencial Brasileiro: Aspectos Teóricos e Práticos. In: MOREIRA, Egon Bockmann; MATTOS, Paulo Todescan Lessa (Coords.). **Direito Concorrencial e Regulação Econômica**. Belo Horizonte: Fórum, 2010, p. 61-89.

NUSDEO, Fábio. **Curso de Economia**: Introdução ao Direito Econômico. 3 ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2001.

OLIVEIRA, Alice Ferreira. Remédios antitruste: um estudo dos casos Ambev e Boeing/McDonnell Douglas. In: OLIVEIRA, Amanda Flávio; RUIZ, Ricardo Machado (Orgs.). **Remédios Antitruste**. São Paulo: Editora Singular, 2011, p. 147-177.



OLIVEIRA, Amanda Flávio. Remédios antitruste e o ordenamento jurídico brasileiro: primeiras reflexões. In: \_\_\_\_\_; RUIZ, Ricardo Machado (Orgs.). **Remédios Antitruste**. São Paulo: Editora Singular, 2011, p. 17-30.

\_\_\_\_\_. Direito da Concorrência no Brasil: um novo espaço de ativismo judicial. **Revista da Faculdade de Direito da Universidade Federal de Minas Gerais**. Belo Horizonte, n. 46, p. 11-22, 2005.

RAVAZZINI, Tad. The Amalgamating Reorganization Provisions: The Asymmetry in Treatment of Forward and Reverse Triangular Mergers and Other Problems. **Golden Gate University Law Review**, São Francisco, v. 26, 1996. Disponível em: <<http://digitalcommons.law.ggu.edu/ggulrev/vol26/iss3/4/>>. Acesso em 08 jul. 2015.

SAITO, Carolina. *Gun Jumping* e troca de informações sensíveis entre concorrentes com o controle prévio de estruturas do SBDC. **Revista de Defesa da Concorrência**, [S.l.], v. 1, n. 2, p. 92-118, nov. 2013.

SALOMÃO FILHO, Calixto. **Direito Concorrencial**: as estruturas. 2 ed. São Paulo: Malheiros, 2002.

TEIXEIRA, José Elaes Marques Teixeira. Controle Judicial das decisões do CADE. **Revista do IBRAC**, São Paulo, v. 12, p. 173-188, jan. 2005.

TEPEDINO, Ricardo. O Trespasse para a Subsidiária (drop down). In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; ARAGÃO, Leandro Santos de (Coords.). **Direito Societário e a Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas**. São Paulo: Quartier Latin, 2006, p. 57-83.

U.S. DEPARTMENT OF JUSTICE. **Antitrust Division Policy Guide to Merger Remedies**. [S.l.: s.n.], 2011. Disponível em: <<http://www.justice.gov/sites/default/files/atr/legacy/2011/06/17/272350.pdf>>. Acesso em 28 de out.

VERÇOSA, Haroldo M. D.; BARROS, Zanon de Paula. A recepção do "drop down" no direito brasileiro. **Revista de Direito Mercantil**, São Paulo, v. 125, a. XLI, p. 41-47, jan./mar. 2002.

WALD, Arnoldo. Novas perspectivas da empresa: vistas por um advogado. **Revista Tributária e de Finanças Públicas**, São Paulo, v. 11, p. 221-228, abr./jun. 1995.